



Dottorato in Discipline giuridiche

CORSO DI DOTTORATO DI RICERCA IN
DISCIPLINE GIURIDICHE
CURRICULUM PRIVATISTICO
CICLO XXXI

LA RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE: IL *BAIL-IN*.
PROFILI SISTEMATICI.

Dottoranda Vittoria Santilli

Tutor, Prof. Sabino Fortunato

Coordinatore Prof. Giuseppe Grisi

LA RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE E IL BAIL-IN.

PROFILI SISTEMATICI

INDICE

CAPITOLO I

IL FENOMENO DELLE CRISI BANCARIE NELL'AMBITO DELL'UNIONE EUROPEA

1.1. Cenni sul quadro normativo-istituzionale di gestione delle crisi bancarie prima della crisi finanziaria 2007-2008.....	1
1.2. La disciplina degli aiuti di Stato alle banche in crisi (<i>bail-out</i>) e la Comunicazione 2013/C-216/01	5
1.3. La costruzione di una disciplina euro-unitaria in materia di gestione delle crisi bancarie: la Direttiva BRRD e il passaggio dal <i>bail-out</i> al <i>bail-in</i>	10
1.3.1. Il meccanismo di finanziamento della risoluzione alla luce della BRRD.....	12
1.3.2. L'impianto normativo della BRRD	29
1.4. Il punto di arrivo: l'Unione Bancaria Europea e i suoi tre pilastri	32

CAPITOLO II

L'INTRODUZIONE DEL BAIL-IN IN ITALIA: PROBLEMATICHE CONSEGUENTI

2.1. Il <i>bail-in</i> : nozione, funzione e presupposti	43
2.2. L'ambito di applicazione: il presupposto soggettivo della risoluzione.....	47
2.3. I presupposti oggettivi della risoluzione: il dissesto o rischio di dissesto.....	52
2.3.1. <i>Segue</i> : Le misure alternative.	60
2.3.2. <i>Segue</i> : La riduzione o conversione degli strumenti di capitale (c.d. <i>write-down</i>).63	
2.3.3. <i>Segue</i> : L'interesse pubblico quale criterio dirimente tra la procedura di risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa	68
2.4. Il « <i>Minimum Requirement of Eligible Liabilities</i> » (c.d. MREL)	73

2.4.1. <i>Segue</i> : I fondi propri ed il regime delle passività	76
2.5. La determinazione dell'ammontare delle passività assoggettabili alla svalutazione o a conversione: la valutazione ex ante, provvisoria ed ex post.....	81
2.5.1. La natura giuridica della valutazione e la sua tutela giurisdizionale.....	88
2.6. L'esecuzione del <i>bail-in</i> : il trattamento degli azionisti e dei creditori alla luce del principio del NCWO.....	99
2.6.1. <i>Segue</i> : L'ordine di assorbimento delle perdite alla luce della recente introduzione della Direttiva n. 2339 del 2017	109
2.7. L'ambito operativo del <i>bail-in</i> : la riduzione e conversione	116
2.7.1 <i>Segue</i> : la cancellazione dei “vecchi” soci o la loro «diluizione significativa»	124
2.8. L'impatto del <i>bail-in</i> sugli azionisti e creditori: compatibilità con l'ordinamento interno e l'ordinamento europeo	130
2.8.1. <i>Segue</i> : la questione della retroattività della normativa in tema di crisi bancarie	151

CAPITOLO III

LA TUTELA DEI DEPOSITI BANCARI

3.1. L'evoluzione della disciplina in materia di depositi bancari.....	154
3.2. La <i>depositor preference</i> nella Direttiva Comunitaria 2014/59/2014.....	164
3.2.1. <i>Segue</i> : la <i>depositor preference</i> e i c.d. interventi «alternativi» dei Fondi di garanzia.....	168
3.2.2. La <i>depositor preference</i> «estesa» nell'ordinamento italiano.....	174
3.3. Cenni sui sistemi di assicurazione dei depositi alla luce della Direttiva 2014/49/UE.....	180
3.4. Il perfezionamento dell'Unione Bancaria: il sistema Europeo di assicurazione dei depositi (EDIS).....	185
BIBLIOGRAFIA	191

CAPITOLO I

IL FENOMENO DELLE CRISI BANCARIE NELL'AMBITO DELL'UNIONE EUROPEA

SOMMARIO: 1.1. Cenni sul quadro normativo-istituzionale di gestione delle crisi bancarie prima della crisi finanziaria 2007-2008. – 1.2. La disciplina degli aiuti di Stato (*bail-out*) alle banche in crisi e la Comunicazione 2013/C-216/01. – 1.3. La costruzione di una disciplina euro-unitaria in materia di gestione delle crisi bancarie: la Direttiva «BRRD» ed il passaggio dal *bail-out* al *bail-in*. – 1.3.1 Il meccanismo di finanziamento della risoluzione alla luce della BRRD. – 1.3.2. L'impianto normativo della BRRD. – 1.4. Il punto di arrivo: l'Unione Bancaria Europea e i suoi tre pilastri.

1.1. *Cenni sul quadro normativo-istituzionale di gestione delle crisi bancarie ante la crisi finanziaria.*

La crisi finanziaria manifestatasi nel periodo 2007-2008, dapprima negli Stati Uniti con la crisi dei mutui *subprime* e successivamente in Europa, considerata la stretta interconnessione dei sistemi bancari e finanziari, ha mostrato l'inadeguatezza del quadro normativo-istituzionale della supervisione bancaria e della gestione delle crisi bancarie a livello europeo. In particolare, il verificarsi di numerose insolvenze bancarie ha messo in luce, per un verso, una significativa carenza nella gestione dei rischi, in via preventiva, da parte delle istituzioni finanziarie, per l'altro, gravi lacune nella regolamentazione e supervisione del settore finanziario ed una rilevante disomogeneità dello strumentario disponibile per il trattamento di situazioni patologiche nei diversi ordinamenti nazionali¹.

Nonostante il frastagliato quadro normativo dei singoli ordinamenti nazionali, si è comunque potuta registrare, in quasi tutti i paesi, una caratteristica comune nella gestione delle crisi di banche di grandi dimensioni, rappresentata da un massiccio

¹ Cfr. DRAGHI, *Financial stability in the global environment? Learning the lessons from the market crisis*, keynote Speech at IOSCO'S Annual Conference, 10 giugno 2009, reperibile all'indirizzo <https://www.bis.org/fc.htm>; MASERA, *The great financial Crisis. Economics, Regulation and Risk*, in *Bancaria Editrice*, 2009, 1, p. 252 ss.; BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015, p. 29 ss.; CI-RAOLO F., *Il finanziamento "esterno" delle risoluzioni bancarie*, Milano, Cedam, 2018, p. 15 ss.

ricorso ad interventi pubblici di salvataggio (c.d. *bail-out*²), che ha portato a trasferire il costo delle insolvenze dai soggetti privati, quale è l'impresa bancaria, ai contribuenti, al fine di scongiurare rischi sistemici potenzialmente idonei a compromettere l'intera stabilità del sistema bancario e, conseguentemente a ripercuotersi negativamente sull'economia reale.

Si è così affermato il principio – mai formalmente dichiarato onde evitare effetti di *moral hazard* – per il quale le banche di grandi dimensioni, o comunque fortemente interconnesse (c.d. *cross border*), non potessero fallire secondo l'ormai consolidato approccio del c.d. *too big too fail*, ma dovessero essere salvate per mezzo di significativi interventi statali. A siffatti ingenti interventi pubblici, tuttavia, sono conseguite rilevanti perdite nei bilanci degli Stati membri e in taluni paesi, caratterizzati già da pesanti debiti pubblici e *deficit* di bilancio, hanno contribuito ad alimentare il circolo vizioso tra rischio bancario e rischio sovrano.

Si è così manifestata l'esigenza di prevedere, a livello europeo, un *corpus* di regole comuni per il trattamento delle crisi bancarie volto definire un quadro di soluzioni istituzionali uniformi, con particolare riguardo al coordinamento delle attività transfrontaliere (c.d. *cross border*), che si inserisce nel più ampio progetto di costituire un «Unione Bancaria», caratterizzato – come si vedrà – dalla costituzione di tre pilastri (di vigilanza unica; di risoluzione unica delle crisi; di assicurazione sui depositi) e, più in generale, dall'accentramento dei poteri in capo alle autorità europee.

Invero, la suddetta esigenza si era già manifestata a seguito di vicende patologiche di rilevanza sistemica registratesi negli anni Novanta in diversi paesi, ove si era maturata, da un lato, la volontà di costituire un sistema di norme comuni per il trattamento delle crisi bancarie *cross-border*, informato al principio dell'armonizzazione minima, del mutuo riconoscimento delle procedure nazionali e della collabo-

² Il termine inglese «*bail*» è etimologicamente riconducibile al verbo latino «*baiulare*» (portare), attraverso l'antico verbo francese «*bailler*», nel senso di «controllare», «custodire». Esso appartiene all'ampia famiglia di parole derivate da quel verbo, quale *balia*, *balia*, *balivo*, *baglio* ecc. Il termine assunse, nell'inglese medievale, il significato di affidamento di un prigioniero in custodia ad altro soggetto, con rilascio dalla prigione. Di qui il valore di «*bail out*» come «rilascio su cauzione» e, per traslato, «salvataggio» (da un difficile frangente), che è stato esteso alle banche «salvate» con interventi pubblici. A contrario, «*bail in*» designa il fenomeno inverso, nel quale il salvataggio è ottenuto con mezzi «interni» alla banca in crisi.

razione tra le autorità nazionali, da cui era successivamente scaturita, dopo un travagliato *iter* legislativo³, la Direttiva del 4 aprile 2001, n. 24⁴. La suddetta Direttiva⁵, pur costituendo comunque un passo avanti rispetto al clima ostile di quegli anni, prevedeva tuttavia un intervento minimalista, ancorato alla preservazione delle peculiarità delle legislazioni nazionali in materia, che non definiva un quadro di regole concorsuali comuni a livello comunitario, limitandosi piuttosto alla sola individuazione del paese competente all'apertura di una procedura di risanamento o di liquidazione e delle leggi applicabili per la gestione delle crisi bancarie *cross border*.

Dall'altro lato, invece, era stata, ancor prima, introdotta un'altra direttiva, la n. 19 del 30 maggio 1994, che costituiva un punto di svolta nella regolamentazione della protezione dei depositanti bancari, in quanto veniva sancito il principio dell'obbligatorietà dell'adesione delle banche ai sistemi di garanzia dei depositi pena l'impossibilità di esercitare l'attività bancaria. Tuttavia, anche in tal caso, il livello di armonizzazione realizzato dalla citata direttiva era minimo, limitandosi a prevedere, oltre all'obbligo di adesione delle banche ad un sistema di garanzia, la previsione di un livello minimo di tutela per i depositanti, per una copertura pari a 20.000 euro, e la possibilità di compartecipazione alle perdite da parte dei medesimi fino ad un massimo del 10% dell'importo dei depositi garantiti.

Il quadro normativo che ne è emerso oltre ad apparire frastagliato per la contemporanea presenza di diverse legislazioni nazionali in materia di soluzione delle

³ Diverse sono state le opposizioni da parte di taluni Stati membri alla creazione di un *framework* unitario di gestione delle crisi, dovute a profonde differenze esistenti tra gli ordinamenti nazionali e da una riluttanza a rinunciare alle proprie peculiarità in un settore delicato e complesso come quello bancario.

⁴ Per un esame della Direttiva *de qua*, si veda BOCCUZZI, *Direttiva comunitaria in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi. Commento ai Titoli I, II, III, IV* (artt. 28, 29 e 33); PELLEGRINI, *Direttiva comunitaria in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi. Introduzione al Titolo IV* (artt. 20-27 e 30-32); CERCONE, *Direttiva comunitaria in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi. Le eccezioni all'applicazione della lex concursus*; tutti in *Diritto Bancario Comunitario* (a cura di G. Alpa, F. Capriglione), Torino, Utet, 2002. Cfr. altresì GALANTI, *La nuova normativa europea sulle crisi bancarie*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2002, 1, p. 406 ss.

⁵ Recepita in Italia con il D.Lgs. 9 luglio 2004, n. 197.

crisi delle imprese (bancarie)⁶, è risultato altresì inadeguato ed insufficiente al superamento delle crisi medesime e, al contempo, inidoneo a contrastare il noto fenomeno di corsa agli sportelli (c.d. *bank run*) determinatesi in alcuni sistemi bancari⁷.

Inizialmente, con l'avvento delle gravi insolvenze bancarie verificatesi nel periodo 2007-2009, si è, per un verso, messa in atto una complessa riforma in materia di protezione dei depositi, sfociata nella Direttiva 11 marzo 2009, n. 14, la quale al contempo realizzava una maggior convergenza degli schemi di garanzia dei depositi, elevava la copertura ad un importo pari a 100.000 euro e riduceva il termine per il rimborso dei depositanti a 20 giorni lavorativi⁸; dall'altro, l'utilizzo di ingenti interventi pubblici effettuati per i salvataggi delle banche, cui spesso si è fatto ricorso per colmare lacune nei sistemi legislativi nazionali che – come poc'anzi detto – non contemplavano discipline ad *hoc* per la gestione delle sole crisi bancarie, ha indotto le autorità europee a rivedere il proprio approccio strategico e metodologico in merito alla disciplina degli aiuti di Stato.

⁶ Merita, infatti, evidenziare che, a differenza dell'Italia dove già da tempo erano contemplate procedure speciali per la gestione delle crisi bancarie (amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa), diversi Stati, quali il Regno Unito, la Danimarca e la Germania, hanno dovuto introdurre *ex novo*, per far fronte alla grave crisi del 2007-2009, una disciplina speciale per le crisi bancarie.

In particolare il Regno Unito, con il Banking Act del febbraio 2009, ha emanato lo «*Special Resolution Regime*», che, nel sottrarre le banche alla disciplina comune delle procedure concorsuali (sino a quel momento applicata *sic et simpliciter* anche alle banche), individuava delle misure volte ad agevolare il trasferimento⁸⁸⁰ di una banca in crisi ad eventuali soggetti privati interessati e consentiva altresì la nazionalizzazione temporanea delle banche in crisi.

La Danimarca, invece, ha adottato il 25 giugno 2010 il Bank Package III, per mezzo del quale è stata introdotta una forma di cancellazione e conversione delle passività (c.d. *haircut*) per le banche di dimensioni più piccole, per la verità molto simile allo strumento del *bail-in* che il legislatore europeo ha, poi, imposto di adottare a tutti gli Stati membri entro il 1° gennaio 2016 (tale strumento è oggetto di esame nel Capitolo II). Tale intervento avrebbe assicurato che la crisi delle banche potesse essere risolta senza ricorrere a fondi pubblici, ma tuttavia il governo danese fu di fatto costretto, nel settembre 2011, ad accantonare tale soluzione con il Bank Package IV a causa del rischio che – per effetto di tale rigoroso approccio non seguito da analoghe misure in altri paesi – le banche danesi potessero risultarne penalizzate.

Infine, la Germania, il 14 dicembre 2010, ha emanato il Bank Restructuring Act, entrato in vigore il 1° gennaio, il quale ha previsto due procedure, una di *recovery* (*Sanierungsverfahren*), accessibile a tutte le banche, e l'altra di *restructuring* (*Reorganisationsverfahren*), accessibile solo alle banche di rilevanza sistemica.

⁷ Emblematico è il caso della corsa agli sportelli della Northern Rock. Per l'esame del caso, si veda *infra* cap. 2, par. 2.8.

⁸ La Direttiva 2009/14/CE è stata recepita nel nostro ordinamento con il d.lgs. 24 marzo 2011, n. 49 mediante la modifica dell'art. 96-*bis* del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (Testo Unico Bancario o T.U.B.).

1.2. *La disciplina degli aiuti di Stato alle banche in crisi e la Comunicazione 2013/C-216/01.*

La crisi finanziaria manifestatasi nel periodo 2007-2009, che ha condotto con i suoi effetti sistemici gli Stati membri a procedere ad ingenti interventi volti sostanzialmente a salvare le banche di grandi dimensioni, ha determinato un profondo cambiamento nella politica europea in materia di aiuti di Stato⁹.

Invero, l'approccio innovativo adottato dalla Commissione UE si è tradotto nel riconoscimento di un carattere di specialità del settore bancario, in quanto potenzialmente idoneo a minare la stabilità economico-finanziaria dell'Unione Europea. Il criterio, infatti, utilizzato dalla Commissione, anteriormente a tale crisi, era quello di non distinguere fra imprese commerciali ed imprese bancarie con la conseguenza che la concessione di aiuti di Stato a quest'ultime veniva giudicata compatibile dalla stessa Commissione solo ed in quanto potesse rientrare in quei casi disciplinati dall'art. 107, par 3, lett. c) del Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea (TFUE), non ritenendo che le banche potessero altresì provocare un grave turbamento all'economia.

Posto che gli interventi pubblici per i risanamenti e i salvataggi delle imprese in crisi sono generalmente vietati in quanto, nel favorire talune imprese, sono idonei a falsare o comunque minacciare la concorrenza, l'art. 107 TFUE al paragrafo 3 distingue due ipotesi, rispettivamente alla lettera c) e b), che costituiscono una deroga al generale divieto in materia di aiuti di Stato: la prima ipotesi, di cui alla lett. c), considera compatibili con il mercato interno «gli aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche, sempre che non alterino le

⁹ Per una ricostruzione dell'evoluzione della disciplina sugli aiuti di Stato, si rinvia a FORTUNATO, *Gli aiuti di Stato alle banche in crisi*, reperibile all'indirizzo www.academia.edu. In argomento anche ID, *Aiuti di Stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, reperibile all'indirizzo www.academia.edu; ROTONDO, VATTERMOLI, *Gli aiuti di Stato alle imprese bancarie in difficoltà*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2000, 2, p. 239 ss.; DELL'ATTI, *Gli aiuti di Stato alle banche in tempo di crisi*, in *Concorrenza e mercato*, 2012, p. 569 ss.; GIGLIO, *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Mercato concorrenza regole*, 2009, 1, p. 23 ss.; CERA, *La crisi finanziaria, le banche e l'intervento dello Stato fra leggi, ibridismi e prefetti*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, 1, p. 37 ss.; RUSSO, *Commissione Europea, aiuti di Stato alle banche e diritto societario: una difficile convivenza*, in *Banca impresa società*, 2009, 3, p. 381 ss.; GIGLIO, SETOLA, *La disciplina degli aiuti di Stato e le crisi bancarie italiane*, in *Mercato concorrenza regole*, 2002, 1, p. 213 ss. Per alcuni riferimenti comparati, ASUNCIÓN TORRES LÓPEZ, *Las ayudas públicas a entidades financieras en España*, in *Il Diritto dell'economia*, 2012, 1, p. 163 ss.; MAGGI, *La presenza della mano pubblica nel settore bancario tedesco alla luce del diritto comunitario in materia di aiuti di Stato*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2003, 1, p. 163 ss.

condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse»; la seconda ipotesi, di cui alla lett. b), invece giudica compatibili gli interventi volti a «promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo oppure a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia dello Stato membro»¹⁰.

Orbene, l'esigenza di salvaguardare la stabilità finanziaria, manifestatasi con la fase più acuta della crisi finanziaria, ha portato la Commissione ad approvare numerosi interventi di salvataggio pubblico in attuazione dell'art. 107, lett. b), TFUE riconoscendone la portata sistemica ed il grave turbamento che stava ingenerando nell'economia. È iniziata così una fase di regolamentazione speciale del settore bancario che ha visto il susseguirsi di una serie di Comunicazioni emanate dalla Commissione volte a definire delle linee guida circa i criteri di compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato nel settore bancario, stabilendo metodologie diversificate in relazione alla natura, alle dimensioni degli enti alle singole caratteristiche oggettive della crisi. Al riguardo, la prima Comunicazione che ha riconosciuto l'intervento pubblico come attuativo dell'art. 107, lett. b), TFUE è stata la Comunicazione del 25 dicembre 2008, a cui hanno fatto seguito le Comunicazioni in tema di ricapitalizzazioni delle banche in crisi (15 gennaio 2009), di trattamento dei titoli deteriorati (26 marzo 2009), di misure di ristrutturazione (19 agosto 2009) ed infine le due Comunicazioni del 2010 e 2011 di proroga dell'applicazione dei criteri dettati in materia di aiuti di Stato nel corso della crisi finanziaria. Tali Comunicazioni hanno delineato un quadro normativo diretto a definire le condizioni di accesso agli aiuti di Stato ed i requisiti necessari per consentire la compatibilità di detti aiuti con il mercato interno alla luce dei principi sanciti dal Trattato, primo fra tutti la riduzione al minimo delle distorsioni competitive tra banche e Stati membri all'interno del mercato unico¹¹.

¹⁰ La disciplina del procedimento di valutazione della compatibilità delle misure pubbliche da parte della Commissione è dettata nella Comunicazione del 23 dicembre 1994, n. 368. Degno di nota, quindi, è che l'individuazione di principi e regole comuni per la valutazione dei casi di compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato è stata affidata ad uno strumento giuridico non avente carattere normativo quali sono appunto le comunicazioni della Commissione che, come noto, non sono dotate di carattere vincolante. Per un'analisi dei criteri enunciati nella citata Comunicazione del 1994, cfr. BOCCUZZI, *La crisi dell'impresa bancaria. Profili economici e giuridici*, Milano, Giuffrè, 1998, p. 487 ss.

¹¹ Per un approfondimento dell'evoluzione degli orientamenti della Commissione in materia di aiuti di Stato nel periodo precedente la crisi finanziaria del 2008 nonché posteriore si veda, fra gli altri, ANGELONI, LENHIAN, *Competition and State Aid Rules in the time of the banking Union*, in *Financial Regulation, a Transatlantic Perspective*, a cura di FAIA, HACKETHAL, HALIASSOS, LANGERBUCHER, Cambridge Press, 2015, e LIBERATI, *La crisi del settore bancario, tra aiuti di Stato e*

Conclusasi la fase più acuta della crisi finanziaria, da cui era discesa una grave crisi dei debiti sovrani per gli ingenti interventi di salvataggio che di fatto dimostrava che le scelte politico-legislative sin ad allora compiute non erano state sufficienti ad assicurare la stabilità finanziaria, la Commissione, in attesa di una normativa *ad hoc* disciplinante la gestione delle crisi bancarie a livello europeo, ha emanato una nuova Comunicazione nel luglio 2013 (C-216/01), entrata in vigore il 1° agosto 2013, per mezzo della quale stabilisce un sistema di norme articolato e più stringente in relazione alla concessione degli aiuti di Stato alle banche attraverso interventi abrogativi (della Comunicazione del 25 dicembre 2008), di aggiornamento delle precedenti Comunicazioni e di rivisitazione di principi e fattispecie in precedenza delineati¹². In particolare, la Comunicazione del 2013, pur riconoscendo la necessità di applicare un regime speciale al settore bancario – considerato l’elevato grado di rilevanza che quest’ultimo detiene nell’esercizio delle funzioni essenziali del sistema economico complessivo¹³, la cui crisi può determinare ripercussioni negative di carattere sistemico sull’economia reale di uno Stato membro – ha stabilito, per un verso, che gli aiuti di Stato dovessero essere limitati al minimo, per l’altro, che qualsiasi intervento pubblico postulasse in ogni caso un’adeguata ristrutturazione della banca in crisi¹⁴.

Il mutato orientamento della Commissione nella valutazione della compatibilità degli aiuti di Stato con la disciplina dettata trova la sua giustificazione nel fatto che le scelte politico-legislative degli Stati membri, consistenti nell’adozione di massicci interventi di salvataggio pubblico¹⁵, si sono rilevate, da un lato, nocive per i debiti sovrani peggiorandone le crisi, dall’altro, incapaci di assicurare la stabilità finanziaria nel lungo periodo. Inoltre, è stato altresì rilevato che lo stesso principio del *burden sharing* aveva avuto un’applicazione disomogenea nei diversi Stati membri,

meccanismi di risanamento e risoluzione, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2014, 6, p. 1339 ss.

¹² Ci si riferisce, in particolare, al principio del *burden sharing* (condivisione degli oneri) già affermato nelle Comunicazioni antecedenti a quella del 2013 ove la Commissione richiedeva il rispetto di un requisito minimo di *burden sharing* ovvero di un livello minimo di copertura delle perdite con il capitale disponibile della banca (soli azionisti) e di pagamento di una adeguata remunerazione delle risorse finanziarie immesse dallo Stato.

¹³ Quale, ad esempio, un’adeguata erogazione di prestiti all’economia reale.

¹⁴ Per un’analisi della Comunicazione della Commissione (C-216/01), si veda *ex multis* DE ALDISIO A., *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L’intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2016, 2, p. 350 ss.

¹⁵ Secondo i dati della Commissione europea, l’importo complessivo degli aiuti di Stato approvati dal 2008 al 2014 per ricapitalizzare le banche in difficoltà è stato pari a circa 800 miliardi di euro in Europa. Cfr. http://ec.europa.eu/competition/state_aid/register/.

dovuta a differenti capacità di intervento degli Stati medesimi, minando così anche il *level playing field* fra le banche europee.

La Comunicazione della Commissione ha, quindi, adottato un approccio più restrittivo volto a definire con maggior chiarezza le condizioni di accesso per gli aiuti di Stato. In particolare, si sono stabiliti requisiti di *burden sharing* più stringenti diretti cioè a prevedere che la copertura delle perdite della banca in crisi dovesse essere estesa, oltre agli azionisti, anche ai creditori subordinati¹⁶ della banca medesima, di modo che qualsivoglia concessione di aiuti di Stato alla ristrutturazione¹⁷ di banche in crisi dovesse essere preceduta dalla contribuzione alle perdite da parte di azionisti e possessori di titoli subordinati¹⁸. Altro aspetto innovativo della Comunicazione è la mancata fissazione dei limiti temporali alla vigenza dei regimi derogatori, stabilendo che gli stessi possano continuare ad espletare i propri effetti «fino a quando perdurerà la situazione di crisi, creando circostanze effettivamente eccezionali in cui sia a rischio la stabilità finanziaria nel suo insieme».

Occorre, infine, ribadire che non essendo ancora previste al tempo della Comunicazione del 2013 un quadro normativo armonizzato in materia di risoluzione

¹⁶ I creditori subordinati sono soggetti detentori di obbligazioni subordinate e di altri titoli ibridi che non rientrano nella categoria dei c.d. creditori di primo rango (depositi assicurati e non assicurati, obbligazioni e tutti gli altri titoli di debito di primo rango). La ragione per cui vengono chiamati a rispondere delle perdite rispetto ai creditori di primo rango risiede nella natura dei titoli obbligazionari subordinati: essi costituiscono un ibrido rispetto sia ai prodotti obbligazionari sia agli strumenti di partecipazione al capitale. Rispetto alle obbligazioni ordinarie, essi presentano un rischio maggiore, a cui corrisponde un rendimento più alto, in quanto, in caso di cessazione dei pagamenti da parte dell'emittente, i detentori di titoli subordinati vengano rimborsati dopo i titolari di obbligazioni ordinarie, ma prima degli azionisti. Cfr., per una esaustiva differenza fra azioni ed obbligazioni subordinate, Grande Sezione della Corte di Giustizia UE, con sentenza del 19 luglio 2016, resa nel procedimento C-526/14 tra Tadei Konitz e altri c. Drzavni zbor Republike Slovenije.

¹⁷ Le misure di ristrutturazione della banca individuate come aiuti di Stato, nella Comunicazione del 2013, sono: la ricapitalizzazione, le misure di sostegno a fronte di attività deteriorate, le garanzie a sostegno diretto di liquidità a breve termine (diverse dalla fornitura di liquidità da parte della banca centrale) e, infine, gli aiuti alla liquidazione. Merita rilevare che la Commissione sembra aver individuato una relazione inversamente proporzionale fra tra le misure ora richiamate ed il grado di *burden sharing*, nel senso che quanto più è elevato il sacrificio imposto agli azionisti e creditori subordinati della banca in crisi, e quindi il requisito del *burden sharing*, tanto minore è l'esigenza di adottare misure volte a limitare le distorsioni competitive. Per un'analisi delle diverse forme di aiuti di Stato delineate nella Comunicazione del 2013, si veda BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015, p. 193 ss. nonché ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, Utet, 2017, p. 43 ss.

¹⁸ Nel sistema bancario italiano, l'ammontare, a settembre 2013, dei prestiti subordinati emessi era paria a circa 61 miliardi di euro, di cui 35 miliardi detenuti da famiglie. Ai gruppi bancari con un capitale regolamentare di più elevata qualità facevano capo 45 miliardi, di cui 24 detenuti dalle famiglie. Cfr. BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, novembre 2013, n. 6, p. 13.

delle banche, il rispetto del principio del *burden sharing* veniva richiesto per quegli aiuti di Stato concessi ad una banca in fase di ristrutturazione¹⁹ o a supporto di una banca in stato di liquidazione per dissesto.

In questo contesto si inserisce la Direttiva del 15 maggio 2014, n. 59 che, nel fare suo l'approccio adottato dalla Commissione nella Comunicazione del 2013, ha al contempo previsto un'applicazione del principio del *burden sharing* ancor più rigorosa, richiedendo che la condivisione degli oneri coinvolga non solo azionisti e creditori subordinati ma anche gli altri creditori, ed un quadro normativo armonizzato in materia di risoluzione delle banche. Il principio di fondo emergente in modo chiaro dall'intero impianto normativo realizzato dalla Direttiva *de qua* è che il costo delle crisi bancarie debba gravare, a dispetto di quanto avvenuto in passato dove il costo delle stesse era invece sostenuto dai contribuenti per l'effetto degli ingenti interventi pubblici di salvataggio, in primo luogo sugli *stakeholder*, ovvero su tutti quei soggetti che direttamente o indirettamente partecipano all'attività di impresa, e, quindi, non solo su azionisti e creditori subordinati ma anche su tutti i creditori della banca in crisi con l'unica eccezione dei piccoli risparmiatori aventi un deposito di ammontare non superiore a 100.000 euro²⁰.

Si afferma così, in linea con l'approccio delineato dalla Commissione europea nella Comunicazione del 2013, che le crisi delle banche devono certamente essere gestite con una disciplina speciale che miri al contempo a salvaguardare la continuità delle funzioni essenziali delle banche, dato il loro rilievo nel tessuto economico-sociale, e a limitare quanto più possibile gli esborsi da parte degli Stati membri nel realizzare il salvataggio delle banche, e quindi in ultima istanza da parte dei contribuenti.

¹⁹ Tipico esempio è dato dagli aiuti di Stato concessi a quelle banche che non sono in grado di rispettare i requisiti patrimoniali.

²⁰ Si tratta dei c.d. depositi garantiti la cui piena tutela è appunto garantita dai Fondi di garanzia dei depositi che operano a livello nazionale, obbligatori in ogni Stato membro in base alla Direttiva n. 19 del 30 maggio 1994. Per un esame della disciplina dei depositi cfr. cap. III.

1.3. *La costruzione di una disciplina euro-unitaria in materia di gestione delle crisi bancarie: la Direttiva «BRRD» ed il passaggio dal bail-out al bail-in.*

L'ambizioso progetto di introdurre una disciplina europea in materia di risanamento e risoluzione delle banche si è conseguito con l'emanazione della Direttiva n. 59 del 15 maggio 2014, c.d. «BRRD» (*Banking Recovery and Resolution Directive*)²¹. Al fine di delineare la *ratio* sottesa alla disciplina *de qua*, pare utile ripercorrere il documento della Commissione europea del 15 aprile 2014²² che ne illustra i principi caratterizzanti.

Al riguardo, viene evidenziato che la necessità di introdurre una disciplina armonizzata a livello europeo risponde a diverse esigenze palesatesi durante la crisi finanziaria 2007-2009.

In primo luogo, si è registrata la necessità di ridurre i costi pagati dai contribuenti degli Stati membri a fronte di ingenti salvataggi delle banche per mezzo di fondi pubblici in quanto, da un lato, la scelta di salvare le banche «*too big to fail*» con le risorse pubbliche non è risultata né corretta né desiderabile dal punto di vista dei contribuenti, dall'altro, considerati gli stretti vincoli di bilancio imposti dall'Unione Europea agli Stati membri, i salvataggi sono apparsi progressivamente insostenibili.

In secondo luogo, è emersa chiaramente la necessità di introdurre un regime speciale del settore bancario armonizzato al livello europeo ed affidato non più alle Comunicazioni della Commissione europea bensì ad un atto normativo a carattere vincolante, qual è la direttiva. Siffatta necessità è stata sostanzialmente dettata dall'assenza nei diversi ordinamenti nazionali di una disciplina speciale delle crisi delle banche, ove invece sono state applicate le procedure fallimentari ordinarie al pari di ogni impresa commerciale²³. Peraltro le crisi venivano gestite in maniera difforme a seconda, cioè, della dimensione delle banche: infatti, qualora la crisi avesse

²¹ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi (d'ora in avanti BRRD) e modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, presentata dalla Commissione europea il 6 giugno 2012 e pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 12 giugno 2014.

²² Cfr. EU Commission, *EU Recovery and Resolution Directive (BRRD): Frequently Asked Question*, Bruxelles, 15 aprile 2014.

²³ Si pensi ad esempio ai citati casi del Regno Unito, Danimarca e Germania. Cfr. nt. 6.

involto una banca a carattere sistemico, quest'ultima sarebbe stata salvata con fondi pubblici di salvataggio, mentre per le crisi di banche di dimensione ridotta avrebbero trovato applicazione le ordinarie procedure fallimentari.

In relazione, invece, a quei paesi, come l'Italia, che già prevedevano una disciplina *ad hoc* per il settore bancario, si è rilevata comunque un'inadeguatezza di tali procedure fallimentari utilizzate, atteso che l'obiettivo principe che si è posta la BRRD è la necessità di salvaguardare la funzioni vitali della banca in crisi in quanto essenziali per lo svolgimento delle attività economiche, quali la raccolta del risparmio e l'erogazione dei finanziamenti alle imprese, e, quindi, di preservarne la continuità aziendale. A tal proposito, merita obiettare che in Italia la gestione delle crisi bancarie, nonostante la compresenza di due procedure quali l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa²⁴, è stata affidata ad un meccanismo di cessione di attività e di passività della banca in difficoltà ad altro intermediario²⁵, a cui accedeva di regola il supporto di interventi finanziari ad opera del Fondo Interbancario di tutela dei depositi (FITD)²⁶, che quindi consentiva la preservazione della continuità aziendale della banca. Tuttavia, tale meccanismo di superamento della crisi bancaria, che prevedeva l'utilizzo di risorse private provenienti dal sistema bancario²⁷, ha trovato applicazione per le banche di ridotte dimensioni mentre per le banche a rilevanza sistemica si è in ogni caso proceduto al ricorso di ingenti risorse pubbliche²⁸. Anche in Italia, quindi, il trattamento delle crisi bancarie non risultava uniforme ed in parte era affidato al ricorso di risorse pubbliche.

Le considerazioni sopra svolte hanno indotto le autorità europee ad adottare un quadro normativo unico di gestione – come si vedrà anche in chiave preventiva –

²⁴ Entrambe le procedure prevedevano di regola la sottrazione della gestione dell'impresa agli ordinari organi societari e l'intervento dell'autorità, rispettivamente ai fini di risanamento con la preservazione dell'impresa bancaria o di liquidazione con conseguente estinzione della stessa.

²⁵ Cfr. nt. 30.

²⁶ Per una ricostruzione storica della costituzione del Fondo e della sua evoluzione si veda *infra* cap. III, par. 3.1.

²⁷ Come si vedrà (si rinvia al cap. III), il Fondo Interbancario di tutela dei depositi è un consorzio di diritto privato alimentato da contributi delle banche aderenti.

²⁸ Emblematici sono il caso del Banca di Napoli, della Banca di Sicilia o della Sicilcassa.

delle crisi bancarie che affida il loro risanamento ad una procedura, «di risoluzione»²⁹, volta a garantire la continuità delle funzioni essenziali degli istituti di credito riducendo al minimo il ricorso alle risorse pubbliche.

Si è così introdotta una disciplina che prevede una applicazione del principio del *burden sharing* più restrittiva richiedendo cioè che la risoluzione delle banche debba essere finanziata nella misura maggiore possibile con risorse private, sia interne all'impresa bancaria (per il mezzo del *bail-in* che opera su azionisti e creditori), sia esterne ad esempio provenienti da possibili acquirenti della banca o investitori disposti a sottoscrivere quote di capitale della banca.

1.3.1 *Il meccanismo di finanziamento della risoluzione alla luce della BRRD.*

Il finanziamento della risoluzione costituisce, indubbiamente, un aspetto cruciale per la gestione delle crisi bancarie. Come si è avuto modo di esporre, la riforma della gestione delle crisi bancarie ha come obiettivo primario quello di garantire una gestione ordinata (o meglio «armonizzata») delle crisi bancaria, preservando, da un lato, la continuità delle funzioni critiche della banca in crisi e, complessivamente, la stabilità economica a livello nazionale ed europeo, dall'altro, le risorse pubbliche.

Il nuovo impianto legislativo, che ha preso forma nella BRRD, ha pertanto costruito una procedura di risoluzione ordinata della crisi bancarie a livello europeo prevedendo un articolato meccanismo privato di finanziamento basato sul reperimento – secondo un rigoroso ordine di priorità – di risorse interne (*bail-in*) e di risorse esterne (realizzando così un «*bail-out* privato»³⁰), tra cui i fondi di garanzia dei depositi e di risoluzione, e lasciando solo come «*last resort*» gli interventi pubblici degli Stati membri³¹.

²⁹ Per un esame dei presupposti soggettivi ed oggettivi della procedura di risoluzione e del suo meccanismo operativo, si rinvia *infra* cap. II.

³⁰ BOCCUZZI, *op.*, *cit.*, p. 126.

³¹ Cfr. BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, p. 286 ss.; HADJEMMANUIL C., *Bank Stakeholders' Mandatory Contribution to Resolution Financing: Principle and Ambiguities of Bail-In*, in *From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union. New opportunities for European integration*, ECB Legal Conference, 2015, p. 225 ss.

Con particolare riguardo all'utilizzo delle risorse interne dell'istituto di credito in crisi, sono stati individuati due mezzi per assorbire le perdite patrimoniali: il *write down*³², strumento che, nello svolgere la sua funzione «ristorativa» per rimediare allo stato di dissesto, opera in un momento antecedente la risoluzione e coinvolge i soli azionisti e gli altri portatori di strumenti di capitale (con esclusione quindi dei creditori), ed il *bail-in*³³, strumento di assorbimento delle perdite di tipo «trasversale», operante nell'ambito della procedura di risoluzione nei confronti di azionisti e creditori (ivi compresi i depositanti), che costituisce di fatto l'espressione massima dell'applicazione del principio del *burden sharing*. In relazione all'operare di quest'ultimo strumento, la Commissione, pur riconoscendo le esternalità negative discendenti dall'applicazione dello stesso, ivi fra tutte la progressiva corrosione della fiducia dei depositanti con conseguente potenziale effetto di «corsa ai depositi», ha affermato che per evitare panici bancari sono state previste due forme di tutela operanti in due momenti distinti. Con riguardo alla prima, si è ritenuto sufficiente proteggere in modo pieno, al fine di evitare i summenzionati effetti negativi, solo una parte strategicamente rilevante degli *stakeholder* di una banca in crisi, ovvero i depositanti entro i limiti quantitativi prefissati (100.000 euro), non essendo necessario tutelare altresì tutti gli *stakeholder*, come invece è avvenuto nell'ipotesi di salvataggio pubblico, per assicurare la stabilità finanziaria³⁴. L'altra tutela approntata dal le-

³² Come si vedrà in seguito, il *write down* può essere eseguito solo se idoneo a risolvere il dissesto della banca ed è finalizzato a ricapitalizzare la banca in misura sufficiente a ripristinare la capacità di rispettare le condizioni per l'autorizzazione. Per un'analisi dell'istituto del *write down* e delle sue funzioni con riguardo alla procedura di risoluzione, si rinvia *infra* cap. 2, par. 2.3.2.

³³ Per un esame approfondito dello strumento del *bail-in* e dei suoi risvolti problematici, si rinvia alla trattazione del cap. II.

³⁴ Occorre evidenziare che in Italia, la gestione delle crisi delle banche di ridotte dimensioni veniva risolta mediante l'applicazione della procedura di liquidazione coatta amministrativa della banca in crisi contestualmente alla cessione del complesso aziendale ad altra banca, con il supporto del Fondo Interbancario di tutela dei depositi. Tale operazione realizzava due scopi: il primo consistente nell'assicurare la continuità aziendale pur se presso un'altra banca; il secondo, nel coinvolgimento dei soli azionisti nelle perdite della banca, oramai svuotata, per effetto della liquidazione coatta amministrativa. La descritta modalità di trattamento della crisi bancaria mostra un diverso trattamento del legislatore italiano nei confronti di azionisti e creditori rispetto al legislatore europeo. Con riguardo agli azionisti, quest'ultimi, in quanto titolari in via indiretta del potere di gestione dell'impresa bancaria mediante la nomina degli amministratori della stessa, dovevano sopportare integralmente le perdite della gestione. Invece, i creditori, pur potendo essere esposti a perdite con l'applicazione della procedura di liquidazione coatta amministrativa, di fatto non lo sono mai stati, salve rare eccezioni. Prima della riforma del 2015, che si avrà modo di analizzare nel capitolo seguente, la modalità di gestione del legislatore italiano era quindi quella di proteggere tutti i creditori della banca in crisi, non già una sola parte di essa.

gislatore europeo è rappresentata dalla necessità di assicurare l'assenza di pregiudizio per azionisti e creditori derivante dall'applicazione della procedura di risoluzione rispetto alle procedure ordinarie di insolvenza nazionali (c.d. principio del «*no creditor worse off*»³⁵), garantendo in caso di accertato pregiudizio una tutela indennitaria *ex post*. Merita, tuttavia, evidenziare che lo strumento del *bail-in* opera sul piano patrimoniale mediante la riduzione di azioni e conversione di crediti in azioni. Pertanto, tale strumento costituisce sì una modalità di finanziamento dell'impresa bancaria in quanto diretta ad assorbire le perdite e a ripristinare il livello patrimoniale necessario a soddisfare i requisiti di capitale ma non realizza un'iniezione di liquidità di cui la banca in risoluzione certamente necessita³⁶.

Il fabbisogno di liquidità della banca in risoluzione può essere invece colmato – seppur con ampi limiti – mediante due canali di finanziamento esterni di natura privatistica: i Fondi di garanzia³⁷ e i Fondi di risoluzione nazionali³⁸.

Nonostante la procedura di risoluzione delineata dalla BRRD preveda la possibilità di reperire risorse esterne dai citati Fondi³⁹ per gestire la crisi, il loro intervento è, in ogni caso, severamente limitato e, in ogni caso, condizionato alla previa contribuzione degli azionisti e dei creditori all'assorbimento delle perdite patrimoniali.

³⁵ In tema, si rinvia *infra* cap. II, par. 2.6.

³⁶ Degno di nota è il caso del Banco Popular. Tale istituto bancario, sottoposto alla procedura di risoluzione conformemente alla BRRD, è stato ceduto al valore simbolico di 1 euro, senza il ricorso ad alcun sostegno pubblico al Santander che si è accollato le relative passività e l'onere di ricapitalizzazione ai livelli indicati dalla BCE per un valore di 7 miliardi di euro. Tale operazione è stata accompagnata da un *bail-in* di assorbimento delle perdite, consistito nella svalutazione e conversione degli strumenti di capitale della banca. In particolare, prima del trasferimento al Santander, tutte le azioni e gli strumenti di capitale (Tier 1) sono stati azzerati, mentre gli strumenti ibridi, tra cui le obbligazioni subordinate (Tier 2), sono stati convertiti in azioni ordinarie, che a loro volta sono state cedute al Santander per un valore simbolico di 1 euro. È bene evidenziare che si tratta di *unicum* nell'ambito delle gestioni delle crisi bancarie in quanto difficilmente la risoluzione delle crisi bancarie può essere attuata mediante risorse private. Per un approfondimento del caso del Banco Popular, v. MACCARONE, *La gestione delle crisi bancarie tra diritto europeo e norme interne*, in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, 2018, 1, p. 11 ss. (in particolare nt 6).

³⁷ Per un approfondimento sull'origine e sull'evoluzione dei sistemi di garanzia dei depositi si veda *infra* Cap. III, par. 3.1.

³⁸ I fondi di risoluzione nazionali saranno entro 8 anni sostituiti dal Fondo Unico di Risoluzione. Si v. *infra*.

³⁹ La coesistenza di entrambi i fondi ha posto delicate problematiche di coordinamento del loro funzionamento e del loro meccanismo di contribuzione. Al riguardo, l'art. 100 BRRD ha previsto la possibilità di usare per i fondi di garanzia – di cui sono dotati i sistemi di garanzia dei depositi nazionali – la medesima struttura amministrativa del fondo di risoluzione, purché le risorse dei sistemi di garanzia dei depositi siano adeguatamente tutelate e finalizzate al primario obiettivo di rimborso dei depositanti.

Per i Fondi di garanzia, l'art. 109 BRRD – disposizione normativa da leggersi in combinato disposto all'art. 11 della Direttiva 2014/49/UE (*Deposit Guarantee Scheme Directive*: c.d. DGSD)⁴⁰ – riconosce loro limitate possibilità di finanziare le operazioni di risoluzione sul presupposto che il loro obiettivo principale sia quello di assicurare il rimborso ai depositanti che hanno depositi sino a 100.000 euro. In particolare, i fondi di garanzia sono primariamente tenuti al rimborso dei depositanti protetti e, solo qualora i predetti fondi garantiscano l'accesso ai depositi, essi possono essere chiamati a contribuire al finanziamento della risoluzione⁴¹, secondo l'ordine di priorità previsto dalle leggi di insolvenza nazionali: in caso di applicazione del *bail-in* all'ammontare dell'insieme di quei depositi protetti che sarebbero stati

⁴⁰ La Direttiva 2014/49/UE (DGSD) è stata introdotta nell'ordinamento europeo a seguito di un lento processo di riforma sui Sistemi di garanzia dei depositi. Per un approfondimento sulla Direttiva *de qua* si rinvia al Cap. III.

In particolare, l'art. 11 DGSD disciplina l'utilizzo dei fondi dei Sistemi di garanzia dei depositi, prevedendo quattro tipologie di intervento. La prima tipologia di intervento, individuata al comma 1, consiste nel rimborso ai depositanti: tale intervento non pone particolari problematiche in quanto sotto il profilo applicativo in quanto attività tradizionale rientrante nel mandato istituzionale dei Sistemi di garanzia consistente nel rimborso dei depositanti con diritto di surroga, in capo agli stessi, nelle ragioni dei depositanti verso la banca in liquidazione e conseguente partecipazione ai successivi riparti della procedura. La seconda tipologia di intervento, individuata al comma 2, è destinata in via del tutto secondaria alle operazioni di finanziamento della risoluzione, il cui importo viene determinato dall'autorità di risoluzione, nei limiti e alle condizioni *supra* descritte. La terza tipologia di intervento, individuata al comma 3, prevede l'adozione, ad opera dei Sistemi di garanzia, di misure alternative destinate ad operare al di fuori della procedura di risoluzione e solo al precipuo fine di evitare il fallimento di una banca a condizione che: a) l'autorità di risoluzione non abbia aperto una procedura di risoluzione; b) i Sistemi di garanzia siano dotati di sistemi e procedure appropriati per la scelta e l'esecuzione delle misure alternative nonché il monitoraggio dei relativi rischi; c) i costi delle misure non superino i costi che sarebbero stati impiegati ad adempiere il mandato statutario o contrattuale dei Sistemi di garanzia (c.d. principio del minor onere); d) l'utilizzo di misure alternative da parte dei Sistemi di garanzia sia subordinato ad un controllo più rigoroso dei rischi da parte degli stessi nei confronti dell'ente creditizio che ha bisogno del sostegno; e) l'utilizzo di misure alternative da parte Sistemi di garanzia sia altresì subordinato a impegni da parte dell'ente creditizio beneficiario del sostegno che assicurino l'accesso ai depositi coperti; d) l'autorità competente confermi nella sua valutazione la capacità dell'ente creditizio affiliato di pagare i contributi straordinari. La quarta tipologia, individuata al comma 6, prevede il finanziamento ad opera degli stessi Sistemi di garanzia di misure volte a preservare l'accesso ai depositi garantiti, quali la cessione di attività e passività di banche in liquidazione in alternativa al rimborso dei depositanti nel rispetto del principio del minor onere. Il ricorso delle suddette misure alternative tuttavia deve escludersi qualora risultino integrate le condizioni per esperire la procedura di risoluzione. Per l'effettivo utilizzo di tali misure alternative, i Considerando (3 e 16) DGSD richiedono che le stesse siano compatibili con la disciplina dettata in materia di aiuti di Stato. Per un approfondimento su tale tematica e, in particolare, sull'orientamento della Commissione Europea circa la compatibilità dei fondi di garanzia con la disciplina degli aiuti di Stato v. *infra*.

⁴¹ Si tratta di intervento obbligatorio richiesto dalle autorità di risoluzione, purché il sistema di garanzia sia idoneo a mantenere l'accesso al rimborso dei depositi. Il finanziamento della risoluzione ad opera dei sistemi di garanzia costituisce, quindi, una forma di contribuzione obbligatoria ben distante dagli interventi volontari alternativi effettuati dai sistemi di garanzia al di fuori della procedura di risoluzione.

ridotti se fosse stato applicato loro il *bail-in* (c.d. *bail-in* virtuale); in caso di cessione di beni e rapporti giuridici ad un privato, all'ente ponte o ad una società veicolo all'ammontare delle perdite che gli stessi depositanti protetti avrebbero subito se la banca fosse stata liquidata con una ordinaria procedura di insolvenza⁴².

Il finanziamento dei fondi di garanzia nella risoluzione, pertanto, risulta circoscritto all'assorbimento delle perdite in luogo dei depositanti protetti. Inoltre, esso viene sottoposto a severe restrizioni in quanto la BRRD limita l'intervento del fondo di garanzia dei depositi all'ammontare delle perdite che esso avrebbe sostenuto se la banca fosse stata posta in liquidazione secondo la procedura ordinaria di insolvenza⁴³ (c.d. principio del *No Creditor Worse off* o NCWO)⁴⁴ e, in ogni caso ad un ammontare di perdite non superiore al 50% del livello *target* delle risorse disponibili⁴⁵.

Volgendo, poi, lo sguardo al concreto utilizzo di siffatto finanziamento e, dunque, al grado di probabilità di intervento dei sistemi di garanzia dei depositi, lo stesso, per effetto della c.d. *depositor preference*⁴⁶ riconosciuta dalla BRRD a favore dei depositanti garantiti nonché agli stessi sistemi di garanzia dei depositi, risulterebbe assai ridotto se non del tutto residuale. Difatti, quest'ultimi saranno chiamati a contribuire alle perdite, in vece dei depositanti protetti, solo dopo che tutti gli altri creditori di grado inferiore abbiano provveduto alla copertura delle perdite della banca e solo per la parte che eventualmente residui⁴⁷.

Allo stato, dunque, si deve ritenere che il finanziamento della risoluzione derivante dai fondi di garanzia rappresenta un'ipotesi meramente residuale, potendo essere chiamato a contribuire per un importo limitato alle coperture delle eventuali

⁴² Cfr. art. 109 BRRD, mentre con riguardo all'ordinamento italiano cfr. 86, comma 1, D.Lgs. 180/2015.

⁴³ Cfr. art. 109, comma 5, BRRD. Nell'ordinamento nostrano, si prevede che, qualora in sede di valutazione *ex post* (disposta a norma dell'art. 88 d.lgs. 180/2015) emerga che il contributo versato dal sistema di garanzia dei depositanti (Fondo Interbancario per la Tutela dei Depositi) per la risoluzione sia superiore alle perdite che avrebbe sostenuto qualora la banca fosse stata posta in liquidazione coatta amministrativa, quest'ultimo ha diritto a ricevere la differenza dal fondo di risoluzione (cfr. art. 86, comma 5, del suindicato decreto).

⁴⁴ V. *infra* Cap. II, par. 2.6. e 2.6.1.

⁴⁵ Cfr. art. 109, comma 5, BRRD.

⁴⁶ Per un esame dell'istituto v. in particolare Cap. 3, par. 3.2 e 3.2.1.

⁴⁷ Qualora venga applicato il *bail-in*, l'intervento del sistema di garanzia può realizzarsi solo ove il *bail-in* sia stato applicato nella misura pari all'8% delle passività della banca, sia stato presumibilmente effettuato un intervento del fondo di risoluzione dell'5% del medesimo aggregato, dopo che siano stati incisi tutti gli altri creditori con grado di priorità inferiore al sistema di garanzia e residuino ancora delle perdite.

perdite in luogo dei depositanti protetti che ancora residuino a seguito dell'applicazione del *bail-in* e dell'intervento del fondo di risoluzione.

Come già si è avuto modo di precisare⁴⁸, i fondi di garanzia, ai sensi dell'art. 11, comma 3 e 6, DGSD, possono altresì intervenire – al di fuori dei casi in cui ricorrono le condizioni per l'attivazione della procedura di risoluzione e a condizione che non sia stata già aperta una procedura di risoluzione – per contribuire alla ristrutturazione della banca al fine di «evitare il fallimento» ovvero per finanziare il trasferimento di attività e passività nell'ambito della procedura di liquidazione della banca. Occorre, tuttavia, rilevare che i suddetti interventi dei fondi di garanzia, volontari e alternativi al rimborso dei depositanti o alle ipotesi di finanziamento della risoluzione, la cui introduzione nel panorama europeo certamente costituisce un tassello importante nel trattamento delle crisi bancarie, debbano essere altresì compatibili con la disciplina dettata in materia di aiuti di Stato, sicché il loro impiego sarà concreto ed effettivo nella misura in cui gli stessi vengano giudicati dalla Commissione Europea conformi alla predetta disciplina. Più nello specifico, la compatibilità tra l'impiego di misure alternative da parte dei Sistemi di garanzia e la disciplina degli aiuti di Stato viene espressamente richiesta tanto nei Considerando (3 e 16) della DGSD, quanto nella Comunicazione sul settore bancario (C 216/01/2013), la quale, al punto 63, nell'escludere che il rimborso dei depositanti possa integrare una forma di aiuti di Stato, afferma, invece, che l'impiego di risorse di un Sistema di garanzia con finalità di ristrutturazione di una banca potrebbe essere valutato alla stregua di un aiuto di Stato ancorché i relativi fondi siano provenienti dal settore privato, purché risultino al contempo soggetti al controllo dello Stato.

Ciò nonostante, la Commissione Europea ha adottato – in via del tutto discutibile – una lettura estensiva della nozione di aiuto di Stato allargando le maglie della disciplina degli aiuti di Stato sino al punto da ricondurre – come si vedrà, anche a costo di vistose forzature interpretative – in tale nozione gli interventi alternativi dei Fondi di garanzia aventi natura privatistica, in quanto finanziati con risorse private e non soggetti a controllo dello Stato⁴⁹. Emblematico è stato il caso della banca Tercas

⁴⁸ V. *supra* nt 40.

⁴⁹ V. *infra* Sent. 19 marzo 2019 del Tribunale dell'Unione Europea.

(Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo)⁵⁰, il cui intervento in via preventiva da parte del Fondo Interbancario di tutela dei depositi è stato giudicato dalla Commissione incompatibile con la disciplina degli aiuti di Stato in quanto ritenuto a tutti gli effetti aiuto di Stato non autorizzato⁵¹, così come quello effettuato dallo stesso Fondo per altri istituti di credito⁵².

Più nel dettaglio, merita rilevare come la suddetta decisione ha assunto una valenza paradigmatica del nuovo orientamento della politica in materia di aiuti di Stato, inaugurato dalla Commissione⁵³. Infatti, secondo quest'ultima «i contributi obbligatori imposti, gestiti e ripartiti in conformità con la legge o altre norme pubbliche implicano la presenza di risorse dello Stato anche se non sono amministrati dalle autorità pubbliche», precisando altresì che «il mero fatto che tali risorse siano finanziate da contributi privati non è sufficiente per escludere il carattere pubblico di tali risorse» in quanto «il fattore rilevante non è l'origine diretta delle risorse, ma il grado di intervento dell'autorità pubblica nella definizione delle misure e della loro

⁵⁰ Per un esame della casistica delle valutazioni di compatibilità delle forme di finanziamento della risoluzione con la disciplina degli aiuti di Stato, indipendentemente dalla fonte (privata o pubblica) delle risorse utilizzate, si veda LENER, *Risoluzione e aiuti di Stato, alcuni orientamenti della Commissione Europea a confronto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, p. 582 ss.

⁵¹ Commissione europea, decisione relativa all'aiuto di Stato SA 39451. In particolare, l'intervento del FITD nei confronti della banca Tercas prevedeva, in sintesi, un contributo a fondo perduto di 265 milioni di euro, una garanzia di 35 milioni di euro a copertura di esposizioni creditizie verso terzi e un ulteriore contributo a fondo perduto di 30 milioni di euro a parziale copertura di possibili costi e perdite supplementari, per un totale di 295,14 milioni di euro.

⁵² Nel noto caso delle quattro banche italiane (Cassa di risparmio di Ferrara S.p.a., Banca delle Marche S.p.a., Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.a., Cassa di risparmio di Chieti S.p.a.), il FITD aveva già deliberato interventi preventivi di ricapitalizzazione degli istituti, assieme alla riduzione o conversione degli strumenti di capitale, ma la Commissione, nel qualificare tali interventi come aiuti di Stato, ha di fatto «invitato» l'Italia ad adottare la procedura di risoluzione per tali istituti creditizi, ritenuti in dissesto, con conseguente ricorso al fondo di risoluzione nazionale. Peraltro, dipendendo quest'ultimo dalla decisione dall'Autorità amministrativa, qual è la Banca d'Italia, anche siffatto intervento era configurabile come aiuto di Stato, ma nel caso di specie è stato ritenuto compatibile con la relativa disciplina in quanto diretto a porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia dello Stato italiano (cfr. art. 107, comma 3, lett. b) TFUE). Sulla vicenda, cfr. BARBAGALLO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano*, audizione alla Camera dei Deputati, Roma, 9 dicembre 2015.

⁵³ Invero, nel 1999, la Commissione dichiarò legittimo l'intervento del FITD nell'ambito della procedura di liquidazione coatta amministrativa di Sicilcassa. In particolare, la Commissione, con la decisione 2000/600/Ce del 10 novembre 1999, ha affermato che non costituisce aiuto di Stato «l'intervento del Fondo Interbancario di tutela dei depositi nella liquidazione di Sicilcassa per un importo di mille miliardi di lire, al fine di coprire una parte del disavanzo di cessione al banco di Sicilia delle attività e passività di Sicilcassa». Non si può non rilevare la difformità di vedute della Commissione medesima che nel caso ora richiamato esclude, invece, la sussistenza di forme di aiuti di Stato pur in presenza di indici di «pubblicità» dell'intervento, attesa la partecipazione al fondo di numerose banche pubbliche, decisamente superiori rispetto a quelli rilevati nel caso Tercas.

modalità di finanziamento». In forza di tali argomentazioni, la Commissione ha ritenuto che l'intervento «alternativo» del FITD nei confronti della banca Tercas fosse ascrivibile in ultima istanza allo Stato, sussistendo: *i*) l'impiego di risorse pubbliche in quanto i contributi del fondo, pur provenienti dal sistema bancario, sono imposti, versati e gestiti – al pari di veri e propri tributi – in conformità a previsioni di legge o ad altre norme pubblicistiche, ancorché amministrati da un consorzio di natura privatistica; *ii*) un mandato pubblico⁵⁴ di tutela dei depositanti imposto con legge, riconosciuto dalle norme del T.U.B. ai sistemi di garanzia dei depositi, anche con riferimento agli interventi volti a prevenire il fallimento di un ente creditizio; *iii*) un controllo pubblico esercitato dalla Banca d'Italia mediante l'attribuzione a quest'ultima di ampi poteri, spazianti dal potere di approvarne lo Statuto al potere di autorizzare ogni intervento nel merito, accertandone la conformità agli obiettivi di interesse pubblico di tutela dei depositanti. Così premesso, la Commissione ha dapprima affermato che alla banca Tercas fosse stato conferito, grazie all'impiego di risorse pubbliche, un vantaggio selettivo, avente effetti distorsivi sulla concorrenza e incidenza negativa sugli scambi tra Stati membri, per poi concludere con la dichiarazione di incompatibilità di detto aiuto con il mercato interno⁵⁵.

Come correttamente rilevato in dottrina, la decisione della Commissione appare «frutto di una forzatura interpretativa tesa a rinvenire nel caso di specie le due condizioni (controllo pubblico e imputabilità dello Stato) prescritte dalla Comunicazione del 2013 alla valutazione della Commissione nella materia *de qua*»⁵⁶. Invero, pur convenendosi sul carattere ibrido del Fondo Interbancario di tutela dei depositi per la presenza di elementi di imperatività determinati da una regolazione eteronoma

⁵⁴ In particolare, la Commissione, al punto 165 della succitata decisione, ha rilevato che gli interventi espletati dal FITD non erano stati realizzati da quest'ultimo nella qualità di operatore in un'economia di mercato. Invero, le misure messe in atto dal fondo erano prive di ogni possibilità di rendimento, dimostrando che il Fondo aveva agito non già nella qualità di investitore privato, bensì di un ente che adempie ad un mandato pubblico.

⁵⁵ La valutazione della Commissione poggia sulla considerazione che la misura posta in essere dal Fondo, pur essendo astrattamente idonea a «porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro» (art. 107, comma 3, lett. b), TFUE), non rispondeva ai criteri di adeguatezza, necessità e proporzionalità degli aiuti richiesti dalla prassi decisionale della Commissione, in quanto non prevedevano la condivisione degli oneri richiesta a norma della Comunicazione sul settore bancario del 2013, ne soddisfacevano i requisiti necessari ai fini della compatibilità degli aiuti alla ristrutturazione, ovvero il ripristino alla redditività a lungo termine, la limitazione dell'aiuto al minimo necessario e l'adozione di misure volte a limitare le distorsioni della concorrenza (cfr. punto 226).

⁵⁶ ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane e l'Antitrust europeo*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2016, 1, p. 124.

di tipo pubblicistico⁵⁷, non possono non valorizzarsi quegli elementi – da considerarsi preponderanti – quali, da un lato, la natura privatistica del Fondo, in quanto consorzio di diritto privato, e delle risorse finanziarie utilizzate, poiché versate unicamente dagli intermediari aderenti, dall’altro, la sostanziale autonomia (*rectius*: volontarietà) del Fondo medesimo nella valutazione e determinazione dei propri interventi nei confronti delle banche consorziate. Circostanza, quest’ultima, che consente di escludere ogni rischio di subordinazione del suo operato rispetto alle determinazioni dell’autorità pubblica (Banca d’Italia), il cui provvedimento autorizzativo, invero, si limitava esclusivamente a valutare la compatibilità dell’azione del Fondo nell’ambito di un caso concreto e le finalità generali previste dalla legge (tutela dei depositi e della stabilità finanziaria)⁵⁸.

Ciò posto, l’approccio – alquanto discutibile – adottato nell’ormai nota decisione della Commissione Europea di ricondurre gli interventi alternativi disposti dal FITD nell’ambito dell’ormai allargata nozione di aiuti di Stato, ha avuto delle gravi ripercussioni nella gestione delle crisi bancarie in Italia in quanto, come noto, gran parte delle crisi bancarie in Italia sono state risolte coll’intervento del FITD che favoriva le operazioni di cessione dell’azienda bancaria in liquidazione ad altra banca *in bonis* disposta ad acquistarla, attraverso la copertura delle perdite derivanti dalla differenza negativa fra attività e passività cedute⁵⁹. In particolare, con riguardo alla banca Tercas, la dichiarazione di illegittimità dell’intervento a favore della stessa da parte della Commissione Europea ha comportato la restituzione al FITD dell’importo erogato (circa 300 milioni di euro), messo in grave pericolo la sopravvivenza di Tercas e creato i presupposti per una possibile crisi della cessionaria Banca Popolare di Bari. In risposta alla decisione della Commissione Europea, che richiedeva, per la compatibilità con le regole dettate in materia di aiuti di Stato, la costituzione di Fondi di garanzia volontari, gestiti cioè da enti aventi natura privatistica e alimentati da risorse bancarie private – tali fondi risultano una realtà consolidata in Paesi quali la

⁵⁷ Così SCIASCIA, *I profili pubblicistici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2017, 2, p. 428.

⁵⁸ In tal senso, CIRAIOLO, *Il finanziamento “esterno” delle risoluzioni bancarie*, cit., p. 280; BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositanti*, in *Rivista di diritto bancario*, 2016, p. 8 e 9.

⁵⁹ BOCCUZZI, *La risposta alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Banca*, 2016, 4, p. 2 ss.

Germania – si è costituito il c.d. «Schema Volontario di Intervento»⁶⁰ che ha disposto l'intervento «volontario» per lo stesso importo a sostegno dell'operazione di cessione delle attività e passività della banca Tercas. Lo stesso «Schema Volontario di Intervento» è stato altresì utilizzato per le operazioni di sostegno nella cessione della Cassa di Risparmio di Cesena, della Cassa di Risparmio di Rimini e della Cassa di Risparmio di S. Minato al Gruppo Crédit Agricole.

Con riguardo, invece, alle quattro banche (Cassa di risparmio di Ferrara S.p.a., Banca delle Marche S.p.a., Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.a., Cassa di risparmio di Cheti S.p.a.), gli interventi del FITD, pur essendo stati dallo stesso deliberati, non sono stati portati ad esecuzione sulla scia dell'orientamento della Commissione Europea. Sicché, in assenza dell'intervento del FITD, le quattro banche sono state poste in risoluzione con la produzione a cascata dei noti risultati negativi⁶¹.

Da ultimo, il Tribunale dell'Unione Europea con la Sentenza resa il 19 marzo 2019 nel procedimento Italia e altri c. Commissione Europea ha, contrariamente a quanto ritenuto dalla Commissione Europea, riconosciuto l'ammissibilità dell'intervento volontario del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi disposto a favore della banca Tercas sul presupposto che il suddetto intervento non integri un aiuto di Stato⁶². In particolare, il Tribunale, nel condurre una dettagliata analisi dei requisiti idonei a configurare un intervento, seppur proveniente da ente avente natura privatistica, quale aiuto di Stato, ha escluso che l'intervento volontario disposto dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi a favore della banca Tercas possa integrare un aiuto di Stato e, per l'effetto, ha disposto l'annullamento della decisione della Com-

⁶⁰ Cfr. Sulle caratteristiche dello Schema Volontario, in particolare di quello costituito all'interno del FITD, v. Cap. III, par. 3.2.1, nt. 76.

⁶¹ In particolare, al fine di tutelare gli obbligazionisti subordinati dall'applicazione del principio del *burden sharing*, è stato costituito un Fondo di Solidarietà diretto a risarcire – secondo criteri di dubbia legittimità – gli stessi obbligazionisti e alimentato dallo stesso FITD. Per un'analisi dei profili di illegittimità del predetto Fondo si cfr. Cap. II, par. 2.8.1. nt. 322, nonché BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositanti*, Convegno Annuale di "Orizzonti del Diritto Commerciale", Roma, 2017, disponibile all'indirizzo www.diritto-bancario.it, p. 8.

⁶² Cfr. Sent. 19 marzo 2019 del Tribunale dell'Unione Europea, resa nelle cause riunite T-98/16, T-196/16 e T-198/16 della Repubblica Italiana, della Banca Popolare di Bari S.c.p.a. (già Banca Tercas S.p.a.), del Fondo interbancario di tutela dei depositi avverso la decisione della Commissione Europea decisione (UE) 2016/1208 della Commissione, del 23 dicembre 2015, relativa all'aiuto di Stato SA. 39451 (2015/C) (ex 2015/NN) cui l'Italia ha dato esecuzione a favore di Banca Tercas (GU 2016, L 203, p. 1).

missione Europea che imponeva la restituzione dei fondi destinati a favore della Tercas in quanto concessi in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, TFUE. Più nel dettaglio, il Tribunale ha rilevato, fra gli altri, che il suddetto intervento di sostegno⁶³ del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi non risulti idoneo ad integrare, come sostenuto al contrario dalla Commissione Europea, un'ipotesi di mandato pubblico conferito dalla normativa italiana, quale è invece il rimborso dei depositanti in caso di liquidazione coatta amministrativa che costituisce un obbligo legale di intervento a carico del Fondo Interbancario previsto nella misura massima di 100.000 euro dall'articolo 96-bis, comma 1, del Testo unico bancario⁶⁴. Proprio l'assenza di un obbligo legale di intervento, come confermato dallo stesso dato normativo di cui all'art. 96-bis, comma 1, del Testo unico bancario che stabilisce che i «sistemi di garanzia possono prevedere ulteriori casi e forme di intervento» nonché all'art. 29 dello statuto del FITD il quale a sua volta «può disporre interventi di sostegno della consorziata in amministrazione straordinaria quando sussistano prospettive di risanamento e ove sia prevedibile un minor onere rispetto a quello riveniente dall'intervento in caso di liquidazione», ha indotto il Tribunale a riconoscere piena autonomia decisionale al FITD⁶⁵ e ad escludere, pertanto, che l'intervento del FITD a sostegno della banca Tercas possa essere ricondotto ad una qualche forma di aiuto di Stato.

Orbene, la sentenza 19 marzo 2019 del Tribunale dell'Unione Europea costituisce senz'altro un punto di svolta nel panorama europeo e nazionale. A livello europeo, la suddetta sentenza impone una rivisitazione della normativa degli aiuti di Stato applicabile ai Sistemi di garanzia dei depositi. Invero, negli ordinamenti *extra* europei, quali USA e Canada, non vige alcuna regime in materia di aiuti di Stato applicabile ai sistemi di assicurazione dei depositi, eccetto l'applicazione della normativa a tutela della concorrenza. Inoltre, si impone altresì un superamento

⁶³ Come precisato in precedenza (si veda nota 43), l'intervento del FITD a favore di Tercas, autorizzato dalla Banca d'Italia, prevedeva tre misure, ossia, in primo luogo, un contributo di EUR 265 milioni a copertura del deficit patrimoniale di Tercas; in secondo luogo, una garanzia di EUR 35 milioni a copertura del rischio di credito associato a determinate esposizioni di Tercas; in terzo luogo, una garanzia di EUR 30 milioni a copertura dei costi derivanti dal trattamento fiscale della prima misura (v. articolo 1 della decisione impugnata).

⁶⁴ Cfr. punto 100 Sent. 19 marzo 2019 del Tribunale dell'Unione Europea.

⁶⁵ Né – sostiene ancora il Tribunale – può ritenersi l'approvazione dello Statuto del FITD ad opera della Banca d'Italia «un elemento idoneo a mettere in discussione l'autonomia decisionale del FITD» in quanto «conformemente alle disposizioni del Testo unico bancario, la Banca d'Italia approva gli statuti di tutti gli istituti bancari italiani nell'ambito dei suoi compiti di vigilanza prudenziale» (si v. punto 105 Sent. 19 marzo 2019 del Tribunale dell'Unione Europea).

dell'orientamento espresso dalla Commissione Europea nel punto 63 nella Comunicazione sul settore bancario, non sussistendo valide argomentazioni per ricondurre gli interventi alternativi dei Sistemi di garanzia nell'ambito della disciplina dettata in materia di aiuti di Stato, operando gli stessi con risorse private. A livello nazionale, la suindicata sentenza svolge un ruolo determinante nella gestione delle crisi bancarie nell'ordinamento italiano ove nuovamente si riconosce al FITD – com'era in passato – uno spazio di intervento autonomo, non subordinato né condizionato all'approvazione della Commissione Europea.

Per quanto invece concerne i Fondi di risoluzione, gli stessi sono deputati a svolgere un ruolo essenziale nel complessivo sistema della risoluzione delle crisi bancarie. Per tale ragione, la BRRD dispone che le risorse dei fondi di risoluzione nazionali vengano utilizzate esclusivamente nell'ambito della procedura di risoluzione di una banca al fine finanziare le misure di risoluzione e garantirne l'efficace applicazione. In particolare, l'art. 101 BRRD prevede molteplici forme di utilizzo di tali risorse per finanziare le operazioni di risoluzione quali rilasciare garanzie a fronte di attività e passività, concedere o acquisire attivi, contribuire ad un ente ponte, coprire perdite e fornire capitale in circostanze eccezionali. Nell'ambito della costruzione dell'Unione Bancaria europea, è stato istituito e disciplinato con il Regolamento 806/2014/UE⁶⁶ ed uno specifico Trattato intergovernativo del 21 maggio 2014 – regolante il trasferimento dei fondi di risoluzione nazionali, inizialmente istituiti presso i singoli Stati membri (in Italia, presso la Banca d'Italia), e le modalità di contribuzione – il Fondo di Risoluzione Unico. L'introduzione del Fondo di Risoluzione⁶⁷, che sarà operativo nel 2024 per quegli Stati membri che hanno aderito al Meccanismo di Risoluzione Unico e costituito dai fondi di risoluzione nazionali che

⁶⁶ Come noto, il Reg. 806/2014/UE ha istituito il Meccanismo di Risoluzione Unico (*Single Resolution Mechanism* o SRM).

⁶⁷ Tale fondo è finanziato dai contributi del settore bancario e sostituirà, entro 8 anni, gradualmente i fondi di risoluzione nazionali, in cui confluiranno, degli Stati membri dell'Area euro e degli Stati membri partecipanti all'Unione Europea. Esso è amministrato dal Comitato per la risoluzione (Autorità per la gestione e risoluzione delle crisi delle banche «significative» europee istituita dal SRM per tutti gli Stati membri) e soggiace alle stesse forme di intervento disciplinate per i fondi di risoluzione nazionali. In tema, si rinvia *infra* par. 1.4. Per un esame approfondito della costituzione e del meccanismo di alimentazione del Fondo di risoluzione unico si veda BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015, p. 150 ss. In tema di caratteri, struttura e finalità dei fondi di risoluzione e del Fondo di risoluzione unico, si rinvia altresì a CIRAIOLO, *Il finanziamento "esterno" delle risoluzioni bancarie*, cit., p. 166 ss.

in esso si fonderanno, costituisce un aspetto importante nella gestione delle crisi bancarie, in quanto le risorse saranno pienamente mutualizzate e saranno condivisi fra i paesi aderenti, rafforzando in tal modo la capacità del Fondo di finanziare la risoluzione.

Ciò posto, l'accesso ai suddetti fondi di risoluzione – o in prospettiva al Fondo di Risoluzione – è parimenti subordinato al verificarsi di rigorose condizioni. In primo luogo, deve escludersi il ricorso ai suddetti fondi nell'ipotesi di liquidazione delle banche secondo le ordinarie procedure di insolvenza in quanto operanti nell'esclusivo ambito della procedura di risoluzione. In secondo luogo, anche in tal caso, il loro ricorso per la copertura delle perdite è limitato e subordinato alla «ghigliottina» di azionisti e creditori. In terzo luogo, si esclude che i fondi di risoluzione possano direttamente contribuire alla copertura di perdite o alla ricapitalizzazione dell'ente. Peraltro, ove il meccanismo di finanziamento della risoluzione debba indirettamente assorbire le perdite, l'utilizzo dei fondi di risoluzione è consentito a due condizioni, ovvero che vi sia stato già l'assorbimento delle perdite nella misura dell'8% delle passività totali (inclusi i fondi propri) e che le risorse erogate dal Fondo non superino il 5% delle passività totali⁶⁸.

Orbene, anche i fondi di risoluzione, nonostante siano composti da contributi aventi natura privatistica, soggiacciono alla medesima «sorte» riservata ai Fondi di garanzia (ante la Sentenza sopra citata del Tribunale dell'UE), in quanto sia la Comunicazione del 2013 (sul settore bancario)⁶⁹ che la BRRD⁷⁰ ed il Regolamento SRM⁷¹ pongono la necessità che l'intervento dello stesso a sostegno della risoluzione sia compatibile con la disciplina dettata in materia di aiuti di Stato, attribuendo alla Commissione un ruolo cruciale nella gestione delle crisi bancarie europee.

Ultima risorsa esterna nello stringente ordine di priorità delineato dalla BRRD è, come già in parte anticipato, il ricorso, da parte dell'autorità di risoluzione, agli

⁶⁸ Si applica in tale ipotesi la stessa previsione normativa dettata in sede di esclusione dal *bail-in* di passività ammissibili. Cfr. art. 44, comma 5, BRRD.

⁶⁹ Comunicazione sul settore bancario del 2013, punti 63 e 64.

⁷⁰ Cfr. considerando 47° e 55° e art. 44, comma 12, BRRD.

⁷¹ Cfr. art. 19 Regolamento 806/2014/UE.

strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria⁷², la cui adozione – come per l’operare dei Fondi, di garanzia dei depositi e di risoluzione – risulta condizionata, in tale ipotesi, dalla necessaria sussistenza di ragioni di stabilità e dal previo esperimento del *bail-in* per un importo non inferiore all’8% delle passività totali⁷³, e sempre che tale ricorso risulti, per la Commissione, compatibile con la disciplina in materia di aiuti di Stato. In particolare, il ricorso al capitale pubblico può aver luogo solo al ricorrere dei presupposti della risoluzione e al verificarsi di una delle seguenti condizioni: *i*) il ministero competente o il governo e l’autorità di risoluzione, previa consultazione della banca centrale e dell’autorità competente, determinano l’inidoneità degli strumenti di risoluzione ad evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria; *ii*) il ministero competente o il governo e l’autorità di risoluzione, determinano l’insufficienza degli strumenti di risoluzione a tutelare l’interesse pubblico nel caso in cui l’ente abbia già precedentemente usufruito di un’assistenza straordinaria alla liquidità da parte della banca centrale; *iii*) con riguardo allo strumento relativo alla proprietà pubblica temporanea, il ministero competente o il governo e, previa consultazione dell’autorità competente e dell’autorità di risoluzione, determinano l’insufficienza degli strumenti di risoluzione a tutelare l’interesse pubblico nel caso in cui l’ente abbia già precedentemente beneficiato dello strumento di sostegno al capitale.

Peraltro, occorre rilevare che il d.lgs. 180/2015 non ha recepito nell’ordinamento giuridico italiano gli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria di cui

⁷² Ai sensi dell’art. 37 BRRD, si prevede che in presenza di situazioni eccezionali derivanti da una crisi sistemica, l’autorità di risoluzione possa ricorrere al sostegno finanziario pubblico straordinario concesso dagli Stati membri mediante gli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria che si articolano nello strumento pubblico di sostegno al capitale (art. 57 BRRD) e nello strumento relativo alla proprietà pubblica temporanea (art. 58 BRRD). In particolare, per quanto concerne l’intervento pubblico nella forma di sostegno al capitale, la BRRD prevede che gli Stati membri possano partecipare alla ricapitalizzazione di un ente mediante strumenti del capitale di classe 1, o mediante strumenti aggiuntivi di classe 1 o strumenti di classe 2; ove, invece, la banca venga sottoposta a proprietà pubblica temporanea, le autorità possono effettuare uno o più ordini di trasferimento azionario in cui il cessionario sia un rappresentante designato dallo Stato membro ovvero una società interamente di proprietà dello Stato membro. Più in generale per un’analisi degli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria, si rinvia a DE ALDISIO, *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L’intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2016, 2, p. 338.

⁷³ Il predetto livello del *bail-in* (8% delle passività totali) è determinato ad un valore elevato a dimostrazione della volontà della BRRD di minimizzare l’intervento pubblico. Invero, durante la crisi finanziaria le perdite subite dalle banche insolventi sono state di gran lunga inferiori al suddetto livello. In tema, cfr. COSTANCIO, *Challenges for the European Banking industry, Lecture at the Conference on “European Banking industry: what is next?”*, University of Navarra, Madrid, 7 July 2016.

agli artt. 57 e 58 BRRD in quanto non disciplinati altresì nel Regolamento 806/2014 (istitutivo del Meccanismo di Risoluzione Unico). Pertanto, l'unica forma di intervento pubblico finanziario straordinario introdotta nell'ordinamento nostrano è quella disciplinata dall'art. 32, comma 4, lett. d) BRRD⁷⁴ concernente la ricapitalizzazione precauzionale⁷⁵, peraltro applicabile al di fuori della risoluzione e a determinate condizioni.

Infine, tra le risorse «esterne» reperibili occorre altresì menzionare il ricorso al Meccanismo Europeo di Stabilità (MES)⁷⁶ istituito con Trattato il 2 febbraio 2012 dagli Stati membri dell'area euro. Il MES – istituzione intergovernativa diretta a «fornire sostegno alla stabilità attraverso strumenti di assistenza finanziaria a favore degli Stati membri (...) colpiti o minacciati da gravi problemi finanziari» – può intervenire, in base ad un Accordo raggiunto il 20 giugno 2013⁷⁷, per effettuare operazioni dirette alla ricapitalizzazione di intermediari finanziari stabiliti negli Stati aderenti. Il suo intervento, pertanto, è direttamente rivolto alla banca in difficoltà senza che sia necessario il ricorso allo Stato membro⁷⁸. Anche in tal caso, però, la possibilità di intervento del MES appare severamente subordinata al verificarsi di talune condizioni⁷⁹. In primo luogo, gli interventi di ricapitalizzazione delle banche

⁷⁴ Il d.lgs. 180/2015 prevede all'art. 78 – in recepimento dell'art. 105 BRRD – la possibilità per il fondo di risoluzione nazionale di beneficiare, in caso di risorse insufficienti, di sostegno finanziario da parte di terzi, ivi inclusi – si ritiene – gli Stati membri. Al riguardo, a dicembre 2015 è stato raggiunto un Accordo in sede di Ecofin ove gli Stati membri si sono impegnati a mettere a disposizione delle forme di finanziamento ponte (*bridge financing arrangements*) a favore dei propri compartimenti nazionali (che confluiranno nel Fondo Unico di Risoluzione).

⁷⁵ La ricapitalizzazione precauzionale, strumento disciplinato dall'art. 32 BRRD e, in Italia, dall'art. 18 d.lgs. 180/2015, ha trovato la sua applicazione nell'ordinamento giuridico italiano con l'emanazione del decreto legge 23 dicembre 2016, n. 237 (convertito in legge 17 febbraio 2017). In particolare, la qualificazione del sostegno pubblico finanziario straordinario come ricapitalizzazione precauzionale consente di risolvere la crisi bancaria al di fuori dell'avvio della procedura di risoluzione. Tuttavia, si richiede, fra gli altri, l'applicazione del *burden sharing* – che in tal caso può esplicarsi solo come conversione delle passività assoggettabili in azioni di nuova emissione, conformemente alla Comunicazione CE 2013 – e la conformità alla disciplina degli aiuti di Stato. Lo strumento di ricapitalizzazione precauzionale è stato adottato per la banca Monte Paschi di Siena a seguito del risultato negativo registrato nello scenario avverso da cui era emersa la necessità di fabbisogno patrimoniale sebbene in uno stato di solvibilità della stessa. Cfr. BANCA D'ITALIA, *L'ammontare della "ricapitalizzazione precauzionale" del Monte Paschi di Siena*, 29 dicembre 2016; COMMISSIONE EUROPEA, *La Commissione autorizza la ricapitalizzazione precauzionale del Monte Paschi di Siena*, 4 luglio 2017; BARBAGALLO, *Banca Monte Paschi di Siena*, audizione al Senato, 22 novembre 2017.

⁷⁶ Per una disamina del MES si rinvia a BOCCUZZI, op., cit., p. 135 ss.

⁷⁷ Tale Accordo ha svolto una funzione integrativa del Trattato istitutivo del MES.

⁷⁸ Il ricorso al MES è avvenuto nel caso delle crisi delle banche spagnole nel 2012.

⁷⁹ Lo stesso rapporto del Fondo Monetario Internazionale (FMI, 2014) ha rilevato talune perplessità circa l'idoneità del MES a gestire le crisi di banche significative.

effettuati dal MES non possono superare i 60 miliardi di euro e, inoltre, gli stessi risultano condizionati al previo contributo dello Stato membro di appartenenza della banca in difficoltà. In secondo luogo, l'intervento del MES può essere effettuato solo a favore di una banca «significativa», la cui insolvenza sia in grado di destabilizzare la stabilità finanziaria di uno o più Stati membri, e purché sia stato applicato il *burden sharing*, sia stato presentato un piano di ristrutturazione della banca e, infine, sia stata rispettata la disciplina in materia di aiuti di Stato ovvero che l'intervento del MES sia stato notificato alla Commissione in conformità alla predetta disciplina.

Da quanto sin ora analizzato, pare potersi concludere che il ricorso al finanziamento «esterno» della risoluzione risulti alquanto complesso e condizionato non solo da limiti interni, quale è il previo esperimento del *bail-in*, ma anche da limiti esterni, costituiti *in primis* da valutazioni della Commissione riguardanti, da un lato, la piena applicazione del principio del *burden sharing* e, dall'altro, la compatibilità di siffatto finanziamento con la disciplina degli aiuti di Stato.

Il che conduce alla considerazione per cui ogni tipo di intervento, ivi compreso quello dei Fondi di risoluzione in quanto riconducibile nell'ormai ampia accezione di «aiuto di Stato», deve essere assoggettato alla previa valutazione di compatibilità *antitrust* da parte della Commissione, con ciò comportando la costruzione di un ruolo cruciale nelle operazioni di risoluzione delle banche in relazione alla applicabilità della disciplina degli aiuti di Stato a tutte le fasi del procedimento di risoluzione e a tutte le possibili fonti di finanziamento esterne⁸⁰. In altri termini, la Commissione, nella sua qualità di autorità competente per la concorrenza, ha avvocato a sé il potere di determinare, in ultima istanza, la complessa operatività delle risoluzioni delle crisi bancarie, in nome del rispetto dell'integrità del mercato interno e della concorrenza.

Certamente, la rigida applicazione dell'ordine di priorità, nell'utilizzo delle risorse interne e poi esterne, e della disciplina in materia di aiuti di Stato ha come effetto quello di ridurre al massimo gli effetti distorsivi sul piano della concorrenza degli interventi di gestione della crisi di una banca.

Tuttavia, non si può non rilevare come, in primo luogo, il difficile e condizionato reperimento delle risorse esterne, possa compromettere l'operatività della stessa

⁸⁰ In termini BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, p. 295.

procedura di risoluzione, in quanto il reperimento delle sole risorse interne mediante l'esecuzione del *bail-in* difficilmente può ritenersi sufficiente a mantenere in condizioni competitive nel mercato l'impresa bancaria in crisi, obiettivo quest'ultimo (continuità dell'attività dell'impresa bancaria) dominante nel quadro normativo delineato dalla BRRD. Ciò in quanto, da un lato, l'esperienza della gestione delle crisi bancarie ha mostrato come sia sempre stato necessario procedere a iniezioni di capitale esterni – che nel caso delle banche di ridotte dimensioni possono essere recuperati tramite il mercato, mentre qualora si tratti di banche di dimensioni significative necessitano di un intervento pubblico; dall'altro, il *bail-in*, operando come meccanismo di assorbimento del *deficit* patrimoniale e di ripristino del patrimonio a livelli prudenziali, non rafforza altresì la situazione finanziaria della banca in crisi ma si limita a creare le condizioni patrimoniali per acquisire liquidità necessaria. In tale ottica, si spiega la previsione del «*Minimum Requirement of Eligible Liabilities*» (MREL)⁸¹, determinato dalle singole autorità di risoluzioni nazionali per ciascuna banca, al fine di assicurare un ammontare minimo di fondi propri e passività ammissibili, ritenuto adeguato a superare la crisi, da sottoporre a riduzione e conversione in capitale. Nella stessa prospettiva, devono leggersi le nuove disposizioni dettate dalla Direttiva n. 2339 del 12 dicembre 2017⁸², modificativa della BRRD, che hanno introdotto nuovi strumenti c.d. «*bond senior non preferred*», ovvero una nuova categoria di passività che si aggiunge a quelle idonee ad essere soggette al *bail-in*, di modo da aumentare il volume delle risorse interne.

In secondo luogo, il potere attribuito (*rectius*: che si è avocato la) alla Commissione in ordine alla decisione di escludere o meno il ricorso a risorse esterne determina un ulteriore importante effetto anche per gli azionisti e creditori. Invero, sebbene nessuna forma di contributo esterno possa essere contemplata nella valutazione *ex ante*⁸³ – valutazione con la quale viene definito il trattamento a cui sottoporre azionisti e creditori – tale contributo, qualora «autorizzato» dalla Commissione, può,

⁸¹ Per un'analisi dell'introduzione di tale nuovo coefficiente patrimoniale, si rinvia a cap. II, par. 2.4.

⁸² In tema, si rinvia a cap. II, par. 2.6.1.

⁸³ Per un'analisi della valutazione *ex ante*, della sua natura e della tutela giurisdizionale approntata, si rinvia *infra* cap. II, paragrafi 2.5 e 2.5.1.

invero, essere incluso dall'autorità di risoluzione nel programma di risoluzione⁸⁴ con l'effetto di ridurre l'ammontare della cancellazione e conversione, altrimenti necessario per perfezionare la ricapitalizzazione «interna», a cui vengono esposti gli azionisti e creditori e, quindi, di ridurre l'ammontare del pregiudizio subito. In buona sostanza, le decisioni della Commissione hanno, nel delineato quadro normativo per la gestione delle crisi bancarie, il potere di determinare la portata concreta del *burden sharing* e, dunque, il trattamento da riservare ad azionisti e creditori, approvando o rigettando deroghe allo stesso al fine di evitare effetti sistemici ed instabilità finanziaria. Tuttavia, pare opportuno evidenziare come la tutela della stabilità finanziaria sia un compito attribuito negli ordinamenti nazionali alle banche centrali e/o ad autorità di vigilanza e di risoluzione. Sicché l'allocazione di un siffatto potere in capo alla Commissione non appare coerente con la tradizionale impostazione degli ordinamenti nazionali ove la stabilità finanziaria costituisce un bene pubblico la cui tutela è affidata alle banche centrali e/o alle autorità di vigilanza cui sono attribuite le relative funzioni di supervisione bancaria.

1.3.1 Segue: *L'impianto normativo della BRRD.*

Come anticipato nel precedente paragrafo, la disciplina europea di gestione della crisi è contenuta nella BRRD. Lo strumento giuridico utilizzato dal legislatore europeo per il trattamento delle crisi bancarie è stato quindi quello della direttiva che, come noto, assicura una armonizzazione minima di regolamentazione fra i paesi membri. Merita tuttavia rilevare, che a discapito di quanto si possa pensare – a differenza del regolamento, infatti, la direttiva generalmente lascia ampi spazi di discrezionalità agli Stati membri in sede di recepimento – le disposizioni di tale direttiva – recepite con ritardo in Italia nel novembre 2015⁸⁵ – sono caratterizzate da un elevato grado di dettaglio, concedendo agli Stati membri spazi ridotti di discrezionalità

⁸⁴ Il programma di risoluzione rappresenta il documento con cui vengono fissate le modalità concrete di intervento. Cfr. art. 32, comma 1, lett. b) D.Lgs. 180/2015.

⁸⁵ Il recepimento è avvenuto il 16 novembre 2015 con il d.lgs. n. 180/2015 (di seguito, “Decreto BRR”), all'interno del quale sono state recepite le norme della direttiva BRR relative alla risoluzione bancaria, e il d.lgs. n. 181/2015 che ha inserito all'interno del TUB le norme della direttiva BRR in tema di risanamento delle banche (piani di risanamento, accordi di sostegno finanziario infragruppo e misure di intervento precoce), oltre ad aver adeguato molte disposizioni del TUB al nuovo quadro normativo complessivo.

in sede di recepimento. Tali spazi, risultano per giunta ulteriormente ridotti dal regolamento SRM che, oltre a dettare norme di coordinamento tra autorità europee e nazionali e a istituire il Fondo unico di risoluzione, replica molte delle norme sostanziali contenute nella direttiva BRR. In ragione di tale sostanziale duplicazione, nel proseguo si farà principalmente riferimento alle norme della BRRD.

Invero, la scelta di affidare la gestione delle crisi bancarie allo strumento della direttiva ancorché estremamente dettagliata trae origine dalla necessità al contempo di prevedere una disciplina flessibile per quanto concerne l'articolazione dello strumentario previsto per la gestione di crisi e di assicurare una gestione armonizzata a livello europeo delle crisi bancarie. In tal senso, la BRRD può essere definita una direttiva di «armonizzazione minima», in quanto gli Stati membri possono adottare o mantenere disposizioni (del quadro normativo nazionale) più rigorose o aggiuntive rispetto a quelle previste dalla direttiva medesima, purché vengano rispettati i principi generali e gli obiettivi della risoluzione stabiliti dalla direttiva⁸⁶.

Ciò posto, l'impianto normativo della BRRD costituisce, nelle sue caratteristiche essenziali, la traduzione a livello normativo, in ambito europeo, dei *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (KAS), elaborati nel 2011 dal Financial Stability Board (FSB)⁸⁷, a seguito delle raccomandazioni del G20, con il precipuo scopo di ridurre l'impatto del fallimento delle «SIFIS» (*Systemically Important Financial Institutions*). In particolare, i KAS costituiscono degli *standard* internazionali non vincolanti, racchiusi in dodici principi, che individuano gli elementi fondamentali per un sistema di risoluzione efficace di modo da consentire di procedere alla risoluzione ordinata di un intermediario finanziario senza determinare forti ripercussioni sulla stabilità finanziaria, al contempo preservando la continuità delle funzioni essenziali ed evitando quanto più possibile il ricorso al denaro pubblico. In estrema sintesi, le fondamentali linee guida individuate dai KAS – lungo le

⁸⁶ In termini, BOCCUZZI, *L'Unione Bancaria europea*, cit., p. 72.

⁸⁷ I *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* sono stati pubblicati dal FSB nell'ottobre 2011, a seguito del summit del G-20 tenuto a Cannes il 4 novembre 2011. Tale documento è stato ulteriormente sviluppato nel 2014, integrando la versione del 2011 con riferimento al coordinamento tra stati nell'ambito della gestione delle crisi bancarie e in relazione alla protezione dei diritti dei clienti sui beni detenuti per conto di essi dalle banche in crisi. La versione dei *Key Attributes* pubblicata dal FSB il 15 ottobre 2014 è reperibile all'indirizzo www.financialstabilityboard.org/2014/10/r_141015/.

quali si è poi costruito l'impianto normativo di prevenzione e gestione delle crisi bancarie della BRRD – sono le seguenti.

In primo luogo, viene riconosciuta importanza cruciale alla programmazione *ex ante* della crisi, attuata tramite una costante attività di vigilanza da parte delle autorità pubbliche circa l'assenza di impedimenti alla risoluzione di un'eventuale crisi, cui si deve accompagnare un'attenta pianificazione degli scenari di crisi possibili e degli strumenti con cui nell'eventualità affrontarli. Più precisamente, i KAS suggeriscono l'introduzione di un obbligo di predisporre dei piani, da tenere costantemente aggiornati, che operano come una sorta di «testamento» (e, infatti, sono noti come *living wills* o *contingency plans*) con cui ciascuna banca stabilisce in anticipo come potrà affrontare una sua eventuale crisi (c.d. *recovery plans*) e le autorità nazionali competenti stabiliscono in anticipo come potranno intervenire in caso di crisi della banca (c.d. *resolution plans*);

In secondo luogo, vengono individuati degli strumenti che consentono di gestire una crisi bancaria – garantendo al contempo rapidità di intervento e preservazione della continuità delle attività aziendali della banca – senza tuttavia far ricorso a fondi pubblici e allocando le perdite sugli azionisti e, se necessario, sui creditori non garantiti secondo la gerarchia delle relative pretese e nel rispetto del principio dell'assenza di pregiudizio (c.d. «*no creditor worse off*»), secondo cui nessun azionista o creditore può ricevere un trattamento peggiore rispetto all'ipotesi di liquidazione della banca in crisi.

In terzo luogo, viene affermata la necessità di assicurare la protezione dei depositanti garantiti e dei clienti per conto dei quali la banca detenga fiduciariamente beni, al fine di ridurre il rischio di shock finanziari spesso generati da «corse agli sportelli» innescate dalla diffusione di notizie su (reali o, anche, erroneamente supposte) difficoltà finanziarie della banca.

In quarto luogo, viene riconosciuta la necessità di prevedere dei meccanismi di cooperazione internazionale che permettano lo scambio di informazioni e il coordinamento tra gli interventi delle autorità in caso di crisi di una banca transnazionale.

Orbene, il legislatore europeo – come si vedrà nel corso della trattazione – ha ripreso pressoché tutte le caratteristiche, ora richiamate, nella costruzione dell'impianto normativo della BRRD (e nel regolamento istitutivo del *Single Resolution*

*Mechanism*⁸⁸), sviluppando altresì alcuni degli strumenti descritti nei loro tratti essenziali dai KAS (quali, ad esempio, piani di risanamento e di risoluzione; *bail-in* e gli altri strumenti di risoluzione). In particolare, le crisi bancarie vengono gestite tramite un armamentario di misure che operano sia *ex ante*, mediante un'accurata preparazione della crisi e interventi di vigilanza, sia *ex post*, per mezzo della previsione di strumenti di risoluzione che consentano di gestire le crisi delle banche, ponendo i relativi costi, *in primis*, a carico di azionisti e creditori e riducendo quanto più possibile il ricorso a risorse pubbliche⁸⁹ senza, tuttavia, destabilizzare il sistema finanziario. Più nel dettaglio, le norme contenute nella BRRD possono essere raggruppate, da un punto di vista logico, in tre aree: 1) programmazione della risoluzione; 2) intervento precoce; 3) risoluzione.

La presente trattazione si propone di approfondire la disciplina della risoluzione con particolare riguardo a quella del *bail-in* e alle eventuali problematiche che siffatto istituto suscita⁹⁰.

1.4. Il punto di arrivo: l'Unione Bancaria Europea e i suoi tre pilastri.

L'emanazione della BRRD si inserisce in un più ampio progetto di costruzione di un'identità europea nella gestione delle crisi bancarie, culminato nella c.d. «Unione Bancaria». Tale ambizioso progetto è stato sviluppato a partire dal 2012⁹¹ ove le istituzioni europee mediante numerosi interventi legislativi hanno dato vita alla costruzione di tre pilastri che rispecchiano, a loro volta, tre aree di intervento: la vigilanza bancaria, la prevenzione e gestione delle crisi e la creazione di un sistema di garanzia dei depositanti europeo. In particolare, i tre pilastri, a cui corrisponde un sistema delicato di relazioni tra autorità centrali europee e autorità nazionali, sono:

1) il Meccanismo Unico di Vigilanza (*Single Supervisory Mechanism* o SSM);

⁸⁸ V. *infra* par. 1.4.

⁸⁹ Sul ricorso alle risorse pubbliche come *last resort*, si rinvia *supra* par. 1.3.

⁹⁰ Per un'analisi esaustiva dei piani di risoluzione e delle misure di intervento precoce si rinvia a BOCCUZZI, op., cit., p. 78 ss.

⁹¹ Al riguardo, si veda la «Roadmap towards a Banking Union» (disponibile all'indirizzo <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52012DC0510>) con la quale nel settembre 2012 la Commissione europea ha delineato il percorso verso l'attuazione in Europa dell'Unione Bancaria. Invero, già nel giugno 2012 si era dato formalmente avvio agli iter normativi che hanno, poi, condotto all'adozione del Regolamento (UE) n. 1024/2013 (istitutivo del *Single Supervisory Mechanism*) e della direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive*).

2) il Meccanismo Unico di Risoluzione (*Single Resolution Mechanism* o SRM);

3) il Sistema europeo di assicurazione sui depositi (EDIS).

Ad oggi, soltanto due dei tre pilastri sopra elencati sono stati attuati. Invero – come si vedrà nel terzo capitolo – il progetto di creazione di un sistema unico di garanzia dei depositanti ha infatti subito forti resistenze (in particolare, da parte della Germania⁹²) e, solo di recente ha ricevuto nuovo impulso⁹³.

Per quanto concerne gli altri due pilastri, essi hanno ormai ricevuto definitiva attuazione e sono entrati quasi pienamente a regime.

Il primo dei tre pilastri elencati è costituito dal Meccanismo Unico di Vigilanza (*Single Supervisory Mechanism*)⁹⁴, introdotto nell'ordinamento europeo il 15 ottobre 2013 con il Regolamento n. 1024/2013 e riguardante gli Stati membri partecipanti all'Eurozona e quelli che decideranno, tramite un meccanismo di *opt-in*, di parteciparvi⁹⁵.

L'introduzione di tale meccanismo nel delineato quadro europeo ha rappresentato un risultato istituzionale di rilevante portata in quanto ha segnato il passaggio dai tradizionali principi di collaborazione e coordinamento tra le autorità nazionali di vigilanza bancaria ad un accentramento delle funzioni di vigilanza in capo alla Banca Centrale Europea (BCE). Il mutamento di prospettiva ha trovato una solida

⁹² Cfr. BRUNSDEN, *Brussels plans deposit guarantee fund by 2024*, in *Financial Times*, 11 novembre 2015, disponibile all'indirizzo www.ft.com/cms/s/0/702b7f8c-888e-11e5-90def44762bf9896.html.

⁹³ In particolare, la costituzione di un fondo unico denominato *European Deposit Insurance Scheme* (c.d. EDIS) è stato oggetto di ampio dibattito, come risulta da un recente *report* del Presidente della Commissione europea, Jean-Claude Juncker, predisposto con la collaborazione degli altri quattro presidenti delle istituzioni europee (Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi e Martin Schulz), cfr. JUNCKER, *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, 22 giugno 2015, p. 11, reperibile all'indirizzo ec.europa.eu/priorities/economic-monetaryunion/docs/5-presidents-report_en.pdf. In data 24 novembre 2015, la Commissione europea ha presentato una proposta di regolamento modificativa del Regolamento 2014/806/UE (c.d. Regolamento SRM) al fine di istituire un sistema unico europeo di garanzia dei depositi (la proposta di regolamento *COM(2015) 586 final* è disponibile all'indirizzo ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2015/EN/12015-586-EN-F1-1.PDF). In ogni caso, non essendo stato realizzato ancora un sistema europeo di garanzia dei depositanti, la fondamentale funzione di assicurazione delle somme depositate su conti correnti bancari – indispensabile al fine di prevenire il rischio di «corse agli sportelli» – è attualmente affidata ai sistemi di garanzia dei depositi nazionali disciplinati in maniera armonizzata dalla direttiva europea sui sistemi di garanzia dei depositanti (Dir. 2014/49/UE). Sul tema, si rinvia *infra* Cap. III, paragrafi 3.3. e 3.4.

⁹⁴ Per un esame approfondito del Meccanismo di Vigilanza Unico, si rinvia a BOCCUZZI, op., cit., p. 50.

⁹⁵ Cfr. art. 7 del Regolamento (UE) n. 1024/2013.

motivazione nel Considerando 5 del Regolamento citato, ove, nel precisare che il coordinamento tra autorità di vigilanza è senz'altro essenziale, si afferma che «la crisi ha dimostrato che il solo coordinamento non è sufficiente, in particolare nel contesto della moneta unica», atteso che «per preservare la stabilità finanziaria dell'Unione e aumentare gli effetti positivi sulla crescita e il benessere dell'integrazione dei mercati» risulta altresì «opportuno aumentare l'integrazione delle competenze di vigilanza» in quanto necessario «per garantire un controllo efficace e solido di un intero gruppo bancario e della sua solidità complessiva e per ridurre il rischio di diverse interpretazioni e decisioni contraddittorie a livello del singolo ente».

Il Meccanismo Unico di Vigilanza, in buona sostanza, consiste nell'affidamento – come a breve si vedrà, secondo determinati criteri – della responsabilità della supervisione bancaria sulle banche dei paesi dell'eurozona, in diretta collaborazione con le autorità di vigilanza nazionali. Tale Meccanismo – la cui base giuridica è da rinvenirsi nell'art. 127, comma 6, TFUE il quale contempla la possibilità per il Consiglio, per mezzo di regolamenti adottati all'unanimità, previa consultazione con il Parlamento europeo e la BCE, di affidare a quest'ultima specifici compiti in merito alle politiche relative alla vigilanza prudenziale sulle banche e sulle altre istituzioni finanziarie, eccetto le imprese assicurative – individua due tipologie di vigilanza, una «diretta», l'altra «decentralizzata», distinte a seconda del soggetto vigilato e del soggetto vigilante.

Più nel dettaglio, viene prevista una vigilanza diretta da parte della BCE, che ha assunto il relativo compito a partire dal 4 novembre 2014, sulle banche e sui gruppi bancari c.d. «significativi» (*more significant banks*). L'individuazione della significatività delle banche e dei gruppi bancari viene affidata a precisi criteri quali le dimensioni, l'importanza per l'economia dell'UE o degli Stati membri partecipanti, la rilevanza dell'attività *cross border*⁹⁶. Permane, invece, in capo alle autorità

⁹⁶ Le banche «significative», sottoposte alla vigilanza accentrata della Banca Centrale Europea, sono considerate tali se rientrano almeno in una tra quelle elencate nell'art. 6, par. 4, secondo, terzo e quarto periodo del Regolamento (UE) n. 1024/2013 ovvero: 1) le banche con un attivo superiori a 30 miliardi di euro; 2) le banche con un attivo di almeno 5 miliardi di euro, che rappresenti più del 20% del PIL dello Stato membro ospitante; 3) le banche che abbiano richiesto o ricevuto assistenza finanziaria pubblica; 4) in ogni caso, le banche qualificate come significative dall'autorità nazionale competente, con valutazione confermata dalla BCE e le banche che abbiano stabilito filiazioni in più Stati membri e che, secondo la valutazione della BCE, siano rilevanti dal punto di vista transfrontaliero. Rimane comunque salva la possibilità per la BCE di avocare a sé la vigilanza su una banca che giudichi, comunque, «significativa», nonostante non presenti i requisiti sopra elencati e, in

nazionali una vigilanza «decentralizzata» sulle banche «meno significative», da esercitare in ogni caso secondo le linee guida dettate dalla BCE⁹⁷. Nonostante le banche «meno significative» siano sottoposte alla vigilanza decentralizzata delle autorità nazionali di vigilanza (in Italia, la Banca d'Italia), alla BCE spetta comunque il potere di avocare a sé l'esercizio delle facoltà e dei poteri di supervisione lasciati alle autorità nazionali nei limiti in cui ciò sia necessario al fine di consentirle di assolvere i compiti ad essa attribuiti⁹⁸. Appare evidente come, con l'introduzione del Meccanismo di Vigilanza Unico, si sia verificata una vera e propria «*translatio*» dei poteri di supervisione bancaria dalle autorità nazionali competenti alla Banca Centrale Europea in forza di un controllo più solido ed efficace del sistema bancario nel suo complesso.

L'armonizzazione della disciplina della vigilanza bancaria su base europea è completata dal c.d. pacchetto CRR/CRD IV (composto dal Regolamento n. 575/2013 e dalla direttiva n. 36/2013) con il quale vengono stabilite norme uniformi (quelle del CRR IV) e armonizzate (quelle della CRD IV) in materia di requisiti prudenziali per tutte le banche stabilite negli Stati membri e regole comuni sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale, recepite dagli Stati membri.

Allo stesso modo in cui si è sviluppato il processo di istituire il Meccanismo di Vigilanza Unico, anche per il trattamento delle crisi bancarie si è avvertita l'esigenza di dar vita ad un assetto europeo di gestione delle crisi bancarie accentrato coerente con il nuovo assetto di vigilanza.

Si è così istituito, con il regolamento n. 806/2014 (di seguito, anche Regolamento SRM), il Meccanismo di Risoluzione Unico (*Single Resolution Mechanism*), secondo pilastro dell'Unione bancaria che – analogamente a quanto avvenuto nell'ambito della vigilanza prudenziale – ha accentrato a livello europeo la gestione

ogni caso, la BCE esercita la vigilanza sulle tre banche più significative stabilite in ciascuno Stato membro aderente all'Unione bancaria.

⁹⁷ Alla data del 1° gennaio 2016, le banche sottoposte alla vigilanza diretta della BCE erano 129 (di cui 15 sono italiane). Si veda *l'Elenco dei soggetti vigilati significativi* pubblicato dalla BCE e reperibile all'indirizzo www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/who/html/index.en.html. Il suddetto elenco coinvolge soltanto circa il 3% del totale delle banche dell'Eurozona cui fanno capo, invece, l'81,6% degli attivi bancari (al riguardo, l'*Aggregate report on the comprehensive assessment* pubblicato dalla BCE nell'ottobre 2014 e disponibile all'indirizzo www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/aggreatereportonthecomprehensiveassessment201410.en.pdf).

⁹⁸ In tema, si rinvia alle più ampie considerazioni CAPOLINO, *Il Testo unico bancario e il diritto dell'Unione Europea*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, n. 75, Banca d'Italia, 2014, p. 57 ss.

della crisi di alcune banche operanti nell'Eurozona (tra cui, in particolare, quelle sottoposte alla vigilanza della BCE)⁹⁹. Posto che l'istituzione di tale Meccanismo trova il suo fondamento giuridico nell'art. 114 TFUE, a mente del quale si prevede che il Parlamento europeo e il Consiglio possano adottare misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno, la scelta relativa all'individuazione dell'istituzione a cui affidare i poteri di risoluzione è stata oggetto di ampio dibattito. In particolare, tra le opzioni considerate vi era quello di attribuire i suddetti poteri alla BCE, opzione quest'ultima scartata al fine di evitare una eccessiva concentrazione di poteri nella medesima istituzione ed eventuali conflitti con il potere di vigilanza. La proposta finale ha condotto alla costituzione di un nuovo comitato denominato Comitato Unico di risoluzione (*Single Resolution Board* o SRB)¹⁰⁰, cui è stata attribuita la competenza per la risoluzione della crisi delle banche «significative» ed i relativi poteri. Soluzione quest'ultima (di attribuire i poteri di risoluzione ad un Comitato) assai controversa in relazione alla concreta possibilità di delegare così ampi poteri, connotati da un elevato grado di

⁹⁹ Al pari del Meccanismo di Vigilanza Unico, il Meccanismo di Risoluzione Unico si applica a tutte le banche e alle imprese capogruppo aventi sede negli Stati membri dell'Eurozona e negli altri Stati membri che abbiano aderito su base volontaria all'Unione bancaria, oltre alle imprese di investimento e alle società finanziarie sottoposte alla vigilanza consolidata della BCE (artt. 2 e 4 Regolamento SRM).

¹⁰⁰ Il *Single Resolution Board*, ex art. 7 Reg. SRM, ha competenza per le banche e gli altri enti previsti dall'art. 2 che (i) sono sottoposti alla vigilanza della Banca Centrale Europea in quanto significativi in base ai criteri identificati dall'art. 6, par. 4, Reg. n. 1024/2013 (dimensioni, importanza per l'economia UE o dello Stato membro, o attività transfrontaliera) o per decisione della BCE ai sensi dell'art. 6, par. 5, lett. b, Reg. n. 1024/2013, oppure (ii) appartengono ad un gruppo composto da società costituite in più di uno Stato «partecipante» (ovvero, uno Stato membro dell'eurozona oppure uno Stato membro non appartenente alla zona euro ma che ha aderito al Meccanismo Unico di Vigilanza). Inoltre, il *Single Resolution Board* è competente in tutti i casi in cui il programma di risoluzione preveda il coinvolgimento del Fondo di risoluzione unico (*Single Resolution Fund*, v. *supra* par. 1.3.) e la decisione, in tali casi, deve essere preceduta altresì dall'approvazione da parte della Commissione (art. 19 Reg. SRM). In sessione esecutiva (quando cioè sia necessario adottare una decisione in relazione ad un singolo intermediario), SRB è composto dal presidente, dai quattro membri a tempo pieno e da quei membri nominati in rappresentanza delle autorità di risoluzione dei paesi in cui l'intermediario ha sede ed eventuali filiazioni incluse nella vigilanza consolidata (art. 52 Reg. SRM). La composizione di tale comitato è chiaramente il risultato di un «compromesso» tra la volontà della Commissione e delle altre istituzioni europee di costituire un'autorità competente per la gestione delle crisi e al contempo indipendente dagli Stati e la volontà di alcuni Stati di non cedere la propria sovranità nella gestione delle crisi bancarie (istanza di cui si fecero, in particolare, portatrici Germania e Francia; cfr. il comunicato stampa congiunto del 29 maggio 2013 *France and Germany – Together for a stronger Europe of Stability and Growth*, reperibile all'indirizzo www.bundesregierung.de/Content/Archiv/DE/Archiv17/_Anlagen/2013/05/2013-05-30-dt-fr-zerklaerungenglisch.pdf?__blob=publicationFile&v=5 e W. SCHÄUBLE, *Banking union must be built on firm foundations*, in *Financial Times*, 13 maggio 2013, p. 9).

discrezionalità, ad un organismo, qual è il Comitato Unico di Risoluzione, che tuttavia non è un'istituzione dell'Unione avente competenze esecutive – competenze che concernono l'individuazione del piano di risoluzione e gli investimenti del Fondo unico di risoluzione. In tale senso – collo scopo cioè di compensare tale *deficit* strutturale del Comitato – devono leggersi le disposizioni dettate, da un lato, in sede di composizione del SRB, ove si prevede che il *Single Resolution Board* sia composto da un presidente e quattro membri a tempo pieno, eletti tramite un procedimento che coinvolge la Commissione, il Parlamento e il Consiglio¹⁰¹, oltre ai membri nominati dalle autorità nazionali di risoluzione partecipanti all'Unione bancaria per ciascuna autorità, un membro; dall'altro, le disposizioni dettate per il peculiare meccanismo decisionale del SRB, fonte di non poche perplessità per il coinvolgimento diretto di quest'ultimo, della Commissione e del Consiglio dell'Unione europea. In particolare, ai sensi dell'art. 18 del Regolamento SRM, dopo che l'autorità di vigilanza (BCE o autorità nazionale)¹⁰² o il *Single Resolution Board* abbiano accertato che una banca sottoposta al *Single Resolution Mechanism* si trovi in crisi¹⁰³, il *Single Resolution Board* trasmette alla Commissione il programma di risoluzione, la quale nelle successive 12 ore può, a propria volta, formulare una proposta di obiezione al Consiglio sul presupposto della carenza di interesse pubblico nella sottoposizione della banca alla procedura di risoluzione e/o una proposta di obiezione concernente l'utilizzo del Fondo unico di risoluzione o di significativa modifica dell'ammontare di tale utilizzo. Se il Consiglio, entro le 12 ore successive, ritiene non sussistere il requisito dell'interesse pubblico, la banca in crisi è sottoposta a liquidazione secondo le procedure concorsuali nazionali ordinariamente applicabili; qualora, invece, il Consiglio approvi (sempre entro 12 ore) la proposta di obiezione della Commissione, il *Single Resolution Board* dispone di 8 ore per modificare il proprio piano di risoluzione in base ai rilievi contenuti nell'obiezione.

Qualora, poi, il programma di risoluzione predisposto dal *Single Resolution Board* preveda l'utilizzo del Fondo di risoluzione unico o il ricorso ad un aiuto di Stato, quest'ultimo dovrà darne pronta comunicazione alla Commissione, la quale

¹⁰¹ Cfr. art. 56, par. 6, Reg. SRM.

¹⁰² Tali autorità, nella qualità di supervisor bancari, sono titolari del potere di avvio della procedura di risoluzione, segnalando al SRB quando una banca versi in uno stato di dissesto o sia a rischio di dissesto.

¹⁰³ Cfr. art. 18, par. 1, secondo periodo, Reg. SRM.

entro le successive 24 ore dalla trasmissione del programma da parte di SRB, può vietare o chiedere una modifica a quest'ultimo nell'utilizzo di tali risorse sulla base dei criteri indicati nell'art. 107 TFUE per gli aiuti di Stato¹⁰⁴.

Al fine di attuare concretamente le proprie decisioni, il *Single Resolution Board* si avvale delle autorità nazionali di risoluzione, che comunque conservano la propria competenza in materia di crisi con riferimento a tutte le banche per le quali non è stata prevista una gestione «accentrata» (ad esempio, molte delle banche «meno significative» e tutte le banche stabilite negli Stati membri che non fanno parte del *Single Supervisory Mechanism*).

Il quadro disegnato dal Regolamento SRM è, poi, completato dalla previsione di un Fondo unico di risoluzione (*Single Resolution Fund*), la cui amministrazione spetta al *Single Resolution Board* al precipuo fine di garantire la disponibilità di un sostegno finanziario alle banche sottoposte alla risoluzione.

¹⁰⁴ Il coinvolgimento delle istituzioni europee, quali la Commissione ed il Consiglio, mostra una chiara aderenza alla c.d. dottrina Meroni della Corte di Giustizia dell'Unione europea (C-9/56 e 10/56, Meroni v. High Authority [1957/1958] ECR 133), secondo cui non possono essere legittimamente delegati ad un'agenzia poteri discrezionali (sul tema, si rinvia per approfondimenti a FERRANI, *European Banking Union: Imperfect, But It Can Work*, University of Cambridge Faculty of Law Research Paper n. 30, 2014, p. 21 ss., disponibile su SSRN). Poco prima dell'adozione del Regolamento SRM, ma comunque quando ormai era stato raggiunto un compromesso politico sul testo dello stesso, la Corte di Giustizia dell'Unione europea ha affrontato nuovamente tale tematica allentando quegli stretti vincoli che, in passato, venivano ricondotti alla risalente pronuncia della stessa Corte sul caso Meroni (cfr. C-270/12, Regno Unito c/Parlamento Europeo del 22 gennaio 2014). In tema, si veda SIMONCINI, *Nuovi regolatori e vecchi principi nel diritto dell'UE. Poteri e limiti delle autorità europee di vigilanza finanziaria*, 2015, reperibile all'indirizzo www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2015/07/Simoncini_convegnoprin1213_5_2015.pdf. La sentenza della Corte di Giustizia del 2014 offre degli spunti per un superamento, *de iure condendo*, dell'architettura particolarmente complessa prevista per il processo decisionale nell'ambito del *Single Resolution Mechanism*, la quale rappresenta uno dei principali *vulnus* del nuovo quadro normativo di gestione coordinata delle crisi bancarie poiché potrebbe rallentare il processo decisionale e, comunque, potrebbe compromettere il processo decisionale atteso il potenziale conflitto di interessi delle diverse istituzioni in gioco. Lo conferma la stima effettuata in base all'attuale quadro normativo di una banca sottoposta a risoluzione che prevede il coinvolgimento di più di 100 decisioni in numerosi comitati (BARKER, *Marathon talks seal EU banking union*, in *Financial Times*, 20 marzo 2014, disponibile all'indirizzo www.ft.com/intl/cms/s/0/adfe7be4-b04e-11e3-805800144feab7de.html#axzz3s3BpfXvP). Allo stesso modo critici appaiono in tema anche GORDON, RINGE, *Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on What it Would Take*, cit., p. 27 ss.

Il Fondo – destinato ad essere finanziato con i contributi del settore bancario raccolti negli stati che partecipano al *Single Resolution Mechanism* – sostituirà gradualmente i Fondi di risoluzione nazionali¹⁰⁵. Tali contributi sono inizialmente collocati in comparti nazionali e, solo in misura parziale, in un comparto mutualizzato; a partire dal 2024, quando il Fondo entrerà a pieno regime, la dotazione del Fondo sarà integralmente messa in comune tra gli stati aderenti¹⁰⁶.

La comunione dei fondi per la risoluzione delle crisi costituisce indubbiamente l'obiettivo più avanzato e significativo del complessivo strumentario. In particolare, si esprime il principio per il quale il fondo di risoluzione intervenga a prescindere dalla localizzazione della banca e dall'articolazione del gruppo bancario insolvente,

¹⁰⁵ Il Fondo di risoluzione (artt. 67 ss. Reg. SRM) è alimentato principalmente tramite contributi obbligatori *ex ante* da parte delle banche, calcolati anche in proporzione del relativo rischio sistemico. Pare potersi definire un'imposta pigouviana, volta ad internalizzare i costi di un'eventuale crisi finanziaria ponendola a carico di coloro che contribuiscono a crearne i presupposti in misura pari al relativo contributo, secondo quello che è stato definito *polluters pay principle* (cfr. PIGOU, *The Economics of Welfare*, Londra, 1920, trad. it. *L'economia del benessere*, Torino, 1953).

¹⁰⁶ Le modalità di contribuzione del Fondo nonché i suoi criteri per l'utilizzo dei vari comparti nazionali (prima che siano integralmente mutualizzati nel 2024) sono stati determinati mediante un trattato internazionale, estraneo ai meccanismi istituzionali dell'Unione Europea (Accordo intergovernativo concluso il 21 maggio 2014). Sebbene il predetto Accordo sia stato concluso tra tutti i paesi dell'UE, tranne Svezia e Regno Unito, la sua applicazione è riservata ai soli paesi partecipanti all'Unione bancaria. È bene precisare che la necessità di ricorrere ad uno strumento di diritto internazionale pubblico dipende dal fatto che un obbligo di trasferimento al Fondo dei contributi raccolti a livello nazionale, se previsto dal diritto dell'Unione, sarebbe stato incompatibile con le norme costituzionali di alcuni Stati membri (si v. il considerando n. 7 dell'Accordo). *Ex art. 11, par. 2*, l'Accordo è divenuto efficace per i paesi partecipanti all'Unione bancaria il 1° gennaio 2016, decorso il secondo mese dalla data in cui è avvenuta la ratifica dell'accordo da parte di un numero di Stati membri che rappresentano il 90% del totale dei voti ponderati di tutti gli Stati membri partecipanti all'Unione bancaria. Per gli Stati membri partecipanti, il Fondo di risoluzione unico sostituisce i fondi di risoluzione nazionali (art. 96 Reg. SRM), con il precipuo fine di rendere la crisi bancaria autonoma rispetto alle crisi dei debiti sovrani. Entro tale ottica si colloca il considerando n. 19 del Regolamento SRM, ove si precisa che un «fondo di risoluzione unico [...] è un elemento essenziale senza il quale l'SRM non potrebbe funzionare adeguatamente. Se il finanziamento della risoluzione rimanesse nazionale per lungo tempo, il legame tra emittenti sovrani e settore bancario non si romperebbe del tutto e gli investitori continuerebbero a fissare le condizioni di prestito basandosi sul luogo di stabilimento delle banche piuttosto che sul loro merito di credito» così impedendo «l'esercizio delle libertà fondamentali» o falsando «la concorrenza nel mercato interno». La dotazione del Fondo unico di risoluzione, una volta entrato in vigore, sarà pari all'1% dei depositi protetti degli stati che partecipano al *Single Resolution Mechanism* (art. 69 Reg. SRM). Tale dotazione si stima pari a circa 55 miliardi di euro (così, la relazione alla proposta di Reg. SRM del 10 luglio 2013, p. 16, cfr. [www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com\(2013\)0520_/com_com\(2013\)0520_it.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com(2013)0520_/com_com(2013)0520_it.pdf)). In relazione al Fondo unico di risoluzione, si rinvia più approfonditamente a GARDELLA, *Il bailin e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del Meccanismo di Risoluzione Unico*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2015, p. 587 ss.

venendo così a realizzare un meccanismo di solidarietà del settore bancario europeo¹⁰⁷.

Oltre a definire un assetto coordinato della supervisione bancaria e della gestione della risoluzione, il legislatore – come si è avuto modo di vedere – è intervenuto armonizzando anche la disciplina sostanziale delle crisi bancarie¹⁰⁸. Ciò si è reso possibile mediante l’emanazione della direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive*, direttiva BRR o BRRD) che ha imposto, con una normativa estremamente dettagliata, l’adozione di un regime di prevenzione e gestione delle crisi bancarie sostanzialmente comune. Pertanto, nell’eventualità del verificarsi di una crisi di una banca stabilita in uno Stato membro – sia che la competenza spetti all’autorità di risoluzione nazionale sia che spetti al *Single Resolution Board* – la risoluzione avviene secondo la disciplina nazionale dello stato in cui è stabilita la banca in crisi che, avendo recepito la BRRD, risulta pressoché uniforme in tutti gli Stati membri poiché – come si è detto – i margini di discrezionalità lasciati ai legislatori nazionali in sede di recepimento della BRRD sono stati ampiamente limitati.

L’obiettivo è quello di realizzare uno strumentario unico a livello europeo per la prevenzione e gestione delle crisi bancarie gestito in maniera pienamente coordinata nell’ambito del *Single Resolution Mechanism*, consentendo così di affrontare la

¹⁰⁷ Se l’intento appare positivo, da un punto di vista prettamente pragmatico emergono talune preoccupazioni in ordine alle difficoltà di determinare la quota di contributi, da versare al Fondo, a carico di ciascun ente creditizio che, se non correttamente quantificata (cioè, se non esattamente corrispondente alla esternalità negativa imposta dalla banca con la sua attività), rischia di alterare il *level playing field* tra banche.

Peraltro, può accadere che i contributi *ex ante* non siano idonei ad assolvere, in concreto, le funzioni demandate al Fondo di risoluzione in caso di crisi bancarie. In tale ipotesi, si prevede la possibilità di ricorrere, al precipuo scopo di alimentare il Fondo, a contributi straordinari *ex post* da parte delle banche oppure – quando tali contributi non siano sufficienti ovvero non siano reperibili in tempi utili – alla concessione di finanziamenti da parte di soggetti terzi (ad esclusione, tuttavia, della BCE e delle altre banche centrali nazionali, cfr. Parere BCE CON/2012/99, par. 3.4, Parere BCE CON/2011/103, par. 4). La suddetta previsione non appare priva di complicazioni e, in una prospettiva di suo concreto ricorso, dovrà essere utilizzata con particolare attenzione da parte del *Single Resolution Board*: da un lato, con riguardo al singolo ente creditizio, l’eventualità di essere chiamato a prestare contributi straordinari al Fondo dovrebbe comportare un efficiente monitoraggio incrociato tra intermediari (cfr. ARMOUR, *making bank resolution credible*, 2014, disponibile su *ssrn*, sebbene concernente i meccanismi di finanziamento previsti dal Dodd-Frank Act); dall’altro lato, in presenza di una crisi avente portata generale (non limitata quindi al singolo intermediario), siffatti contributi *ex post* possono avere «effetti prociclici» (cfr. art. 71, par. 2, Regolamento SRM).

¹⁰⁸ Come anticipato nei paragrafi 1.1 e 1.2, non esisteva una normativa comune europea avente ad oggetto la gestione delle crisi bancarie. La direttiva 2001/24/CE, infatti, prevedeva in maniera netta il reciproco riconoscimento delle procedure nazionali di risanamento e di liquidazione delle banche.

crisi di una banca attiva in più Stati membri. Nel proseguo, si procederà alla disamina della disciplina dettata in materia di risoluzione delle banche. In particolare, oggetto di analisi sarà lo strumento del *bail-in* a cui il legislatore europeo, rispetto agli altri strumenti di risoluzione, ha dato maggiore rilievo¹⁰⁹.

¹⁰⁹ La centralità dell'istituto del *bail-in* operata dal legislatore europeo nell'ambito della procedura di risoluzione è giustificata dagli effetti che da tale strumento discendono. In particolare, tale istituto, a differenza degli altri strumenti di risoluzione, operando sull'assetto finanziario della società bancaria mediante assorbimento delle perdite e ripristino del livello patrimoniale necessario a soddisfare i requisiti di capitale, costituisce un meccanismo di finanziamento interno della stessa.

CAPITOLO II

L'INTRODUZIONE DEL *BAIL-IN* IN ITALIA: PROBLEMATICHE CONSEQUENTI

SOMMARIO: 2.1. Il *bail-in*: nozione, funzioni e presupposti. – 2.2. L'ambito di applicazione: il presupposto soggettivo della risoluzione. – 2.3. I presupposti oggettivi della risoluzione: il dissesto o il rischio di dissesto. – 2.3.1. *Segue*: Le misure alternative. – 2.3.2. *Segue*: La riduzione o conversione degli strumenti di capitale (c.d. *write-down*). – 2.3.3. *Segue*: L'interesse pubblico quale criterio dirimente tra la procedura di risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa. – 2.4. Il «*Minimum Requirement of Eligible Liabilities*» (c.d. MREL). – 2.4.1. *Segue*: I fondi propri ed il regime delle passività. – 2.5. La determinazione dell'ammontare delle passività assoggettabili alla svalutazione o a conversione: la valutazione *ex ante*, provvisoria ed *ex post*. – 2.5.1. La natura giuridica della valutazione e la sua tutela giurisdizionale. – 2.6. L'esecuzione del *bail-in*: il trattamento degli azionisti e dei creditori alla luce del principio del NCWO. – 2.6.1. *Segue*: L'ordine di assorbimento delle perdite alla luce della recente introduzione della Direttiva n. 2339 del 2017. – 2.7. L'ambito operativo del *bail-in*: la riduzione e conversione. – 2.7.1. *Segue*: la cancellazione dei “vecchi” soci o la loro “diluzione significativa”. – 2.8. L'impatto del *bail-in* sugli azionisti e creditori: compatibilità con l'ordinamento interno e l'ordinamento europeo. – 2.8.1. *Segue*: La questione della retroattività della normativa in tema di crisi bancarie.

2.1. *Il bail-in: nozione, funzioni e presupposti.*

«Un regime di risoluzione efficace dovrebbe ridurre al minimo i costi della risoluzione di un ente in dissesto sostenuti dai contribuenti e assicurare che la risoluzione di enti di rilevanza sistemica sia possibile senza mettere a repentaglio la stabilità finanziaria. Con lo strumento del *bail-in* si consegue tale obiettivo garantendo che gli azionisti e i

creditori dell'ente in dissesto sostengano perdite adeguate e si facciano carico di una quota adeguata dei costi derivanti dal dissesto dell'ente»¹.

Così la Direttiva n. 59 del 15 maggio 2014², adottata dal Parlamento Europeo e dal Consiglio, nel lungo elenco dei “considerando” individua per la prima volta lo strumento del *bail-in* definendo le finalità e l'ambito applicativo cui è preposto.

Con riferimento alle finalità, se ne rinvengono due direttamente ricollegabili all'applicazione del *bail-in*:

- la riduzione al minimo dei costi della risoluzione di un ente in dissesto mediante un sistema volto ad «internalizzare» le perdite allocandole in capo, *in primis*, agli azionisti e, poi, ai creditori;
- il mantenimento della stabilità finanziaria a seguito dell'espletamento della procedura della risoluzione di enti aventi rilevanza sistemica per mezzo della continuità delle funzioni essenziali.

Quanto all'ambito applicativo, tale istituto si inserisce nell'alveo degli strumenti predisposti per la risoluzione ed il risanamento dell'ente in crisi.

Tra gli strumenti contemplati dall'art. 37 della Direttiva *de qua* vi sono, oltre al *bail-in*, la vendita dell'attività di impresa, la costituzione di un ente ponte e la separazione dell'attività³.

La scelta di quale strumento applicare in sede di risoluzione della crisi ricade in capo alle autorità di risoluzione, che la effettuano avendo riguardo al perseguimento degli obiettivi della risoluzione.

¹ Considerando 67 della Direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi (d'ora in avanti BRRD) che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio.

² L'attuazione nell'ordinamento italiano della direttiva BRRD, avviata tardivamente con la legge delega del 9 luglio 2015, n. 114, si è completata con l'adozione dei decreti legislativi del 16 novembre 2015, n. 180 e n. 181.

³ Gli strumenti ora richiamati possono essere applicati individualmente o congiuntamente, fatta eccezione per la separazione di attività che può essere disposta solo abbinandola ad altro strumento di risoluzione. Occorre precisare che tali strumenti rispondono ad esigenze diverse: nella specie, mentre gli altri strumenti ora richiamati come soluzione *gone concern*, il *bail-in* nella sua funzione di ricapitalizzazione dell'ente opera come soluzione *going concern*. Prospettiva quest'ultima particolarmente rilevante per talune istituzioni di grandi dimensioni, potendo costituire l'unica soluzione in presenza di difficoltà a realizzare la vendita totale o parziale del complesso aziendale senza il sostegno pubblico.

In particolare, la disciplina sulla risoluzione degli enti, che come si dirà comporta problemi di compatibilità con il diritto interno, trova la sua giustificazione causale nei seguenti obiettivi⁴:

- garantire la continuità delle funzioni essenziali ovvero di tutte quelle attività, operazioni o servizi la cui interruzione, a causa della dimensione, della quota di mercato, delle interconnessioni interne ed esterne, potrebbe comportare la compromissione della stabilità finanziaria e, conseguentemente, avere delle ripercussioni negative sull'economia reale;
- evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, attraverso la prevenzione del contagio;
- salvaguardare i fondi pubblici riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario;
- tutelare i depositanti contemplati dalla direttiva 2014/49/UE e gli investitori contemplati dalla direttiva 97/9/CE;
- tutelare i fondi e le attività dei clienti.

Orbene, il *bail-in*⁵ si inserisce nell'ambito di tale nuova procedura di risoluzione e consiste nel meccanismo, attivato da un'autorità di risoluzione così come individuata da ciascuno Stato membro, per l'esercizio dei poteri di svalutazione e di conversione di azioni (e titoli ad essi assimilabili) e crediti di un ente soggetto a risoluzione⁶.

⁴ Cfr. art. 21 d.lgs. 180/2015 che recepisce art. 31 BRRD.

⁵ Dal punto di vista etimologico, il termine inglese *bail* è riconducibile al verbo latino *baiulare* (ovvero portare) ed è stato mutuato dall'antico verbo francese *bailler* il cui significato era "controllare", "custodire". Tale termine assunse, nell'inglese medievale, il significato di affidamento di un prigioniero in custodia ad altro soggetto, con rilascio dalla prigione. Di qui il valore di *bail out* come "rilascio su cauzione", che utilizzato in senso figurato è diventato "salvataggio" (da una emergenza) ed è poi stato esteso alle banche "salvate" con interventi pubblici. In contrapposizione al *bail out* è stato inventato il termine *bail in* per indicare l'ormai affermato principio che il salvataggio delle banche in crisi debba avvenire con l'utilizzo di mezzi interni, non già con mezzi pubblici.

La "paternità" del termine *bail-in* viene attribuita ad un articolo pubblicato nel gennaio 2010 sul *The Economist* (Cfr. CALELLO, ERVIN, *From bail-out to bail-in*, in *The Economist*, 28 gennaio 2010, reperibile all'indirizzo www.economist.com/node/15392186). Tuttavia, tale termine pare essere stato utilizzato già in precedenza per indicare meccanismi di coinvolgimento dei creditori nella crisi, proprio in relazione al tema delle crisi sovrane (cfr. ROUBINI, *Bail-in, burdensharing, private sector involvement (PSI) in crisis resolution and constructive engagement of the private sector a primer: evolving definitions, doctrine, practice and case law*, 2000, reperibile all'indirizzo people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/psipaper.pdf; EICHEN-GREEN, RUEHL, *The bail-in problem: systematic goals, ad hoc means*, in *Economic Systems*, 25, p. 3 e ss.).

⁶ Art. 2 Dir. 2014/59/UE.

In particolare, ciascuna autorità di risoluzione, a seguito di una valutazione dei presupposti che giustificano l'adozione della procedura di risoluzione, ha il potere di imporre:

a) la svalutazione e/o cancellazione delle pretese degli azionisti e dei creditori (c.d. *write down* e *wipe out*) dell'impresa bancaria sino all'azzeramento delle perdite registrate o ragionevolmente attese⁷;

b) la conversione in azioni ordinarie del debito (c.d. *debt conversion*) nella misura necessaria a ripatrimonializzare la medesima impresa bancaria al fine di ripristinare la solidità ovvero di riportare il capitale regolamentare (c.d. *common equity tier 1*) a livelli ritenuti adeguati dall'autorità di risoluzione⁸.

Questo particolare meccanismo consente, dunque, da un lato di far assorbire le perdite dapprima in capo agli azionisti e, in seconda battuta, ai creditori – nell'ipotesi in cui la banca abbia un patrimonio netto negativo – secondo i criteri che orientano il concorso dei creditori nelle procedure di insolvenza nazionali; dall'altro, mira a favorire la ricapitalizzazione qualora la banca presenti un capitale regolamentare insufficiente allo scopo di consentire a quest'ultima di continuare ad operare sul mercato. Viene così sancito nel quadro normativo europeo e nazionale il principio di internalizzazione delle perdite in forza del quale si esige ora che i costi della risoluzione siano sostenuti, in primo luogo, mediante il ricorso a risorse private e, solo in via eventuale e residuale attraverso risorse pubbliche⁹.

⁷ Il *deficit* patrimoniale e, conseguentemente, il *quantum* di riduzione e/o cancellazione dei debiti dell'impresa viene definito da una valutazione predisposta da un esperto indipendente designato dall'autorità di risoluzione.

⁸ Quando il *bail-in* è finalizzato alla ricapitalizzazione della banca, esso deve essere accompagnato da un piano di riorganizzazione aziendale volto a ripristinare le condizioni di sostenibilità economica a lungo termine (c.d. *long term viability*). Tale piano viene formato e redatto da parte di uno o più commissari nominati dall'Autorità di risoluzione e sottoposto all'approvazione della stessa (cfr. art. 51, comma 1, e art. 52 BRRD).

⁹ Invero, il suddetto principio non costituisce una novità assoluta, posto che già la Comunicazione della Commissione Europea sul settore bancario del 2013 (C-216) imponeva il coinvolgimento di azionisti e creditori subordinati, onde evitare di esporre l'istituto bancario al fallimento, quale misura di condivisione degli oneri (c.d. *burden sharing*) necessaria per ritenere il sostegno pubblico compatibile con la disciplina degli aiuti di Stato. Tuttavia, merita evidenziare che siffatto principio è stato espresso in una comunicazione che – come noto – è priva di valore normativo e, per l'effetto, non può considerarsi vincolante né per gli Stati membri né per la stessa Commissione, come del resto affermato dalla stessa Corte di Giustizia (si veda sentenza 19 luglio 2016, causa C-526/14).

L'utilizzo di tale strumento da parte dell'autorità di risoluzione, così come degli altri previsti in applicazione del regime di risoluzione, è subordinato a specifici e tassativi presupposti che in questa sede meritano senz'altro di essere esaminati.

2.2. L'ambito di applicazione: il presupposto soggettivo della risoluzione.

La ricostruzione dell'ambito di applicazione della recente regolazione in materia di gestione delle crisi bancarie è affidata ad un frastagliato quadro normativo, il cui complesso dispositivo è contenuto nel Regolamento n. 806 del 2014, istitutivo del *Single Resolution Mechanism* (SRM), nella Direttiva BRR n. 59 del 2014, e per quanto concerne il nostro Paese il decreto legislativo di recepimento, della BRRD, n. 180 del 2015¹⁰.

Per quanto attiene al presupposto soggettivo della procedura in esame¹¹, viene in rilievo il considerando n. 15 del Regolamento SRM ove si afferma una sostanziale coincidenza dell'ambito di applicazione di tale Regolamento con quello istitutivo del *Single Supervisory Mechanism* (SSM), n. 1024 del 2013, per cui destinatari della presente procedura sono tutti gli enti creditizi «la cui autorità di vigilanza centrale è la BCE o l'autorità nazionale competente negli Stati membri la cui moneta è l'euro e negli Stati membri la cui moneta non è l'euro che abbiano instaurato una cooperazione stretta a norma dell'articolo 7 del regolamento (UE) n. 1024/2013» e, più in generale, quelli aventi sede «negli Stati membri partecipanti»¹². Inoltre ed in linea con la necessità di garantire stabilità finanziaria, la procedura di risoluzione si ritiene debba trovare applicazione anche rispetto a quegli «enti soggetti ai requisiti prudenziali previsti dal regolamento (UE) n. 575/2013

¹⁰ In tema, PERIN, *Single Resolution Mechanism: ambito di applicazione, base giuridica e poteri sanzionatori*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 387

¹¹ Nel corso della presente trattazione si farà, per chiarezza espositiva, generico riferimento alle banche, fermo restando quanto specificato nel seguente paragrafo.

¹² Considerando 22 Reg. SRM.

del Parlamento europeo e del Consiglio¹³ e dalla direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio¹⁴»¹⁵.

Con riguardo alla normativa italiana di recepimento della direttiva *de qua*, l'art. 2 D.Lgs. 180/2015 prescrive l'applicabilità del citato decreto, e quindi della procedura di risoluzione, alle banche aventi sede legale in Italia nonché a società italiane capogruppo e alle società appartenenti ad un gruppo bancario *ex art.* 60 e 61 D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (Testo Unico Bancario o T.U.B.), alle società incluse nella vigilanza consolidata *ex art.* 65 T.U.B. e, infine, alle società aventi sede legale in Italia incluse nella vigilanza consolidata di uno Stato membro. Nel perimetro soggettivo delineato dal presente decreto rientrano altresì le succursali italiane di banche extracomunitarie¹⁶ e, ai sensi dell'art. 60 *bis* D.Lgs. n. 58 del 1998 (Testo Unico dell'intermediazione finanziaria o T.U.F.), le Società di intermediazione mobiliare (SIM), aventi sede legale in Italia ed appartenenti ad un gruppo bancario o comunque incluse nell'ambito della vigilanza consolidata che prestano, in via alternativa o congiuntamente, il servizio di negoziazione per conto proprio, di sottoscrizione e/o collocamento nonché di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

Tale previsione, volta a sottoporre al regime del D.Lgs. 180/2015 le sole SIM appartenenti ad un gruppo bancario o comunque incluse nell'ambito della vigilanza consolidata¹⁷, altro non è che il riflesso di un «disallineamento»¹⁸ fra l'ambito di applicazione della BRRD e quello delineato dal Regolamento SRM, non contemplante le altre SIM *c.d. stand alone* (non incluse cioè in un gruppo bancario o nel perimetro della vigilanza

¹³ Regolamento (UE) n. 75/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.

¹⁴ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE. Si tratta, con riferimento anche al Regolamento (UE) n. 75/2013, del c.d. pacchetto normativo denominato CRR/CRD IV.

¹⁵ Considerando 11 BRRD. Nello stesso senso ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, Utet, 2017, p. 58.

¹⁶ Cfr. art. 75 D.Lgs. 180/2015.

¹⁷ Le Sim ora delineate per la loro sottoposizione al decreto legislativo 180/2015 vengono allora equiparate per legge alle banche (cfr. art. 60 *bis* 1, comma 2, T.U.F.).

¹⁸ Il termine «disallineamento» è calzante in quanto è stato sottolineato da autorevole dottrina come vi sia una «sostanziale duplicazione» fra la BRRD e il Regolamento SRM che ne ricalca il contenuto. Cfr. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca, Impresa e Società*, 2015, 3, p. 343, nt 7.

consolidata)¹⁹, a cui si è uniformato il legislatore italiano²⁰ che, però, al fine di ampliare il novero dei soggetti a cui applicare la procedura di risoluzione considerato l'impatto negativo che le crisi bancarie possono avere su altri enti, ha introdotto nel T.U.F., mediante il D.Lgs. n. 181 del 2015, l'art. 60 *bis* finalizzato a disciplinare la procedura di risoluzione delle SIM che non rientrano nel campo di applicazione del decreto 180/2015.

Dalle previsioni normative ora citate, appare chiara la volontà del legislatore europeo, e di riflesso il legislatore italiano, di salvaguardare gli interessi della collettività sottraendoli alle eventuali situazioni di criticità che si evidenziano in presenza del dissesto di enti creditizi di grandi dimensioni, in particolare dei gruppi bancari *cross border*²¹, rispetto ai quali pare facilmente ravvisarsi un interesse pubblico all'applicazione della procedura di risoluzione.

Discussa, invece, appare la concreta applicabilità della nuova procedura in questione per le banche di piccole dimensioni, ovvero non significative, per una supposta carenza di interesse pubblico alla loro salvaguardia data, appunto, la loro ridotta dimensione²². In particolare, perplessità a tal riguardo sono state espresse dall'Associazione nazionale delle Banche di credito cooperativo (BCC), che hanno evidenziato, da un lato, la

¹⁹ Cfr. l'Analisi di Impatto della Regolamentazione (A.I.R.) al recepimento della Direttiva BRR, del 15 maggio 2014, Sezione 4, p. 5, reperibile all'indirizzo http://documenti.camera.it/apps/nuovosito/attigoverno/Schedalavori/getTesto.ashx?file=0209_F001.pdf&leg=XVII#pagemode=none.

²⁰ L'aderenza del legislatore italiano alla normativa prevista dal Regolamento SRM piuttosto che alla normativa disposta dalla BRRD, è stata giustificata, da un lato, sulla base del fatto che le SIM *stand alone* non contribuiscono al fondo di risoluzione nazionale, ragion per cui, in caso di risoluzione di tale tipologia di SIM, verrebbe escluso un qualsivoglia intervento di quest'ultimo a loro favore; dall'altro, sulla rilevata volontà della Commissione Europea di istituire un fondo di risoluzione nazionale per le SIM non coperte dal Regolamento SRM. Rispetto alla costituzione di quest'ultimo, sono state sollevate perplessità riguardanti la capacità delle SIM *stand alone* di contribuire in modo significativo a tale fondo di modo che lo stesso sia idoneo a supportare una eventuale procedura di risoluzione. (cfr. sul punto l'A.I.R., 15 maggio 2014, cit., p. 5 (sezione 4).

²¹ I gruppi bancari *cross border* sono gruppi che, ai sensi del *considerando* n. 18 della BRRD, «operano attraverso l'Unione», rispetto ai quali la procedura di risoluzione ha come scopo la tutela della stabilità finanziaria nonché la minimizzazione degli «effetti socioeconomici negli Stati membri» in cui i medesimi operano. In tema, DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria in Banca, Impresa, Società*, 2015, 3, p. 425 ss.

²² È quanto affermato dal Capo di Dipartimento della vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia che, in relazione alla possibile applicazione del *bail-in* nei confronti delle banche di credito cooperativo, ha ritenuto tale applicazione (dello strumento di risoluzione) «meno probabile considerato che le dimensioni ridotte e le caratteristiche operative di tali banche potrebbero portare a escludere, nei singoli casi, l'esistenza di un rilevante interesse pubblico». Così BARBAGALLO, *Intervento al «Seminario istituzionale sulle tematiche relative alla riforma del settore delle banche di credito cooperativo»*, Senato della Repubblica, Roma, 15 ottobre 2015, p. 3; tale orientamento era già stato espresso in una relazione svolta in occasione di un incontro, tenutosi a Bolzano in data 12 febbraio 2015, con la Federazione delle Cooperative Raiffesen dal titolo «*Le banche locali e di credito cooperativo in prospettiva: vigilanza europea ed evoluzione normativa*», consultabile sul sito www.bancaditalia.it, e ribadito più recentemente all'audizione alla Camera dei Deputati tenuta in data 1 marzo 2016 in materia di *Misure urgenti concernenti la riforma*

carenza dell'interesse pubblico all'applicazione della procedura di risoluzione date le ridotte dimensioni delle BCC, dall'altro, il costo eccessivo a cui vengono esposte le medesime nell'adempiere all'obbligo contributivo previsto a favore sia del fondo di risoluzione unico che dei fondi *ex ante* previsti dalla Direttiva del 16 aprile 2014, n. 49 sui sistemi di garanzia dei depositi (DGS), ritenuto sproporzionato rispetto alla remota possibilità che tali BCC siano concretamente sottoposte alla procedura di risoluzione²³.

Orbene, in relazione a tali perplessità, ivi fra tutte la carenza dell'interesse pubblico data la ridotta dimensione delle banche di credito cooperativo, merita evidenziare come le stesse non trovino fondamento proprio nel dato normativo. Invero, già il *considerando* 14 BRRD richiede che il ricorso a strumenti e poteri a disposizione dell'autorità di risoluzione nell'ambito della predisposizione dei piani di risanamento e di risoluzione siano parametrati su taluni indicatori tra cui la dimensione dell'ente. In particolare, si prevede che «per gli enti di piccole dimensioni aventi interconnessioni e complessità ridotte» i piani di risanamento possano avere un contenuto ridotto, limitandosi ad alcune informazioni base circa la loro struttura, i valori-soglia per l'attivazione di azioni di risanamento e le diverse opzioni. Simile previsione viene, poi, richiamata nel *considerando* 49 e nell'art. 9 Regolamento SRM.

Pare, quindi, non revocabile in dubbio che il legislatore europeo abbia voluto estendere la normativa sulla risoluzione anche a quegli enti creditizi di dimensione ridotta, pur prevedendo che vengano adeguati a tali ridotte strutture i piani di risanamento come i piani di risoluzione²⁴; e ciò in quanto il requisito dimensionale è solo uno degli indicatori che rilevano per la valutazione dell'impatto sistemico di una crisi bancaria sulla realtà economico-sociale. In conclusione, il legislatore lascia alle autorità di risoluzione la possibilità di ravvisare l'interesse pubblico all'applicazione di una procedura di risoluzione anche di banche non significative, in quanto tale criterio, come si vedrà, più che essere ancorato alla dimensione dell'ente in crisi, è strettamente connesso al rapporto che tale

delle banche di credito cooperativo e altre misure in materia bancaria, consultabile sul sito www.bancaditalia.it. Con riferimento alle problematiche evidenziate in dottrina riguardanti la recente riforma delle banche di credito cooperativo e, in particolare, in ordine alle disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia adottate il 3 novembre 2016, si veda, per tutti, CAPRIGLIONE F., *Un deplorabile ritardo nell'attuazione della riforma delle BCC*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, 3, p. 224 ss.

²³ Ciò è quanto affermato all'audizione tenuta in data 8 marzo 2016 in merito all'Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario italiano e la tutela del risparmio consultabile sul sito Internet <https://www.senato.it/>.

²⁴ Cfr. art. 9 Regolamento SRM.

ente ha con il tessuto socio-economico²⁵. Ed infatti, nel caso delle banche di credito cooperativo l'interesse pubblico all'avvio della procedura di risoluzione deve essere ravvivato proprio nel costante sostegno economico di tali istituzioni bancarie alle PMI (piccole e medie imprese)²⁶, sostegno che, considerata la rilevanza che le PMI hanno in talune aree geografiche dell'Italia tanto da essere definite «il segmento più dinamico dell'attività economica»²⁷ ovvero «la spina dorsale della nostra economia»²⁸, ha contribuito, direttamente, al loro sostentamento nel corso della recente crisi finanziaria e, indirettamente, alla ripresa economica del Paese.

Non è, quindi, revocabile in dubbio la centralità del ruolo svolto dalle banche del credito cooperativo nel tessuto socio-economico, e quindi la sussistenza di un interesse pubblico all'attivazione della procedura di risoluzione al fine di consentirne, in particolare, la continuità aziendale²⁹. Va, tuttavia, rilevato che la procedura di risoluzione e, in particolare, l'attivazione dello strumento del *bail-in* può, su una struttura come quella che presentano le BCC, generare delle problematiche con riguardo alla conversione dei crediti in azioni. In tal caso, vi è infatti la possibilità che coloro che subiscono forzatamente la conversione, acquistando così la qualifica di socio, non siano altresì in possesso di quei requisiti soggettivi richiesti dall'art. 34 T.U.B. per i titolari di partecipazioni soggettive delle BCC., con la conseguenza che l'Autorità di risoluzione, in siffatti casi, possa disporre, *ex art.* 43, comma 4, BRRD, la modifica della forma giuridica dell'ente per l'applicazione della procedura di risoluzione³⁰. Pare, allora, potersi ritenere che, al ricorrere di tali evenienze, l'Autorità di risoluzione possa sì adottare la procedura di risoluzione,

²⁵ In tema, cfr. ROSSANO, *L'applicabilità della nuova disciplina sulle crisi bancarie alle banche di credito cooperativo*, in *Contratto e Impresa*, 2017, 1, p. 133 ss.

²⁶ In tema, PELLEGRINI, *Il decreto legge n. 3 del 2015. Un'occasione mancata per la definizione della "cooperazione di credito"*, in A.A. V.V., *La riforma delle banche popolari* (a cura di Capriglione), Cedam, 2015, p. 6ss.

²⁷ Cfr. FINOCCHIARO, *Globalizzazione e localismo: ruolo delle banche di credito cooperativo nello sviluppo delle piccole e medie imprese*, intervento al Convegno *Banca, Impresa, Risparmio: BCC e PMI strategie vincenti per crescere insieme*, Sesto San Giovanni, 8 novembre 2002, p. 4 che mette in luce come il credito cooperativo abbia «accompagnato e assecondato i mutamenti strutturali dell'economia italiana, rimanendone al tempo stesso profondamente influenzato».

²⁸ Cfr. Così il Ministro dello Sviluppo Economico le ha definite nella Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione della normativa a sostegno delle *start up* e delle PMI innovative del settembre 2015.

²⁹ Come si avrà modo di vedere, l'alternativa alla procedura di risoluzione è l'applicazione dell'ordinaria procedura di insolvenza che nel quadro normativo italiano è, per le banche e più in generale per gli enti di interesse pubblico, la liquidazione coatta amministrativa (art. 80 ss. T.U.B.). Quest'ultima procedura, a differenza della procedura di risoluzione, ha come finalità ultima la liquidazione dell'attivo e l'estinzione dell'ente.

³⁰ Cfr. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca, Impresa e Società*, 2015, 3, p. 356.

ricorrendone l'interesse pubblico, ma solo nei casi in cui la stessa sia strettamente necessaria, dato che la modifica della forma giuridica di una banca di credito cooperativo produce effetti particolarmente penalizzanti sull'autonomia privata³¹, in particolare sulla libertà d'impresa³².

2.3. I presupposti oggettivi della risoluzione: il dissesto o il rischio di dissesto.

Uno degli aspetti cruciali ai fini dell'applicazione della disciplina sulla risoluzione, da cui consegue l'attivazione dei relativi strumenti, attiene alla concreta individuazione dei presupposti della risoluzione per come tassativamente indicati nella BRRD.

Innanzitutto, merita precisare che gli Stati membri affidano il compito della valutazione della sussistenza dei presupposti della procedura di risoluzione e della sua apertura alle Autorità di risoluzione³³, che a rigore della Direttiva devono essere munite dei relativi poteri³⁴.

Orbene, ai sensi dell'art. 32 BRRD, i presupposti per l'apertura della procedura di risoluzione sono i seguenti:

- il dissesto o il rischio di dissesto di una banca (*the bank is failing or likely to fail*);
- l'inidoneità ad attuare misure alternative del settore privato in tempi ragionevoli al fine di evitare il dissesto;
- la sussistenza dell'interesse pubblico.

³¹ In termini, ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, cit., p. 64.

³² Cfr. art. 41 Costituzione italiana.

³³ L'Autorità di risoluzione potrà essere, a seconda che riguardi una banca "significativa" o meno, rispettivamente il *Single Resolution Board* (SRB) o la Banca d'Italia.

³⁴ Degno di nota è che i poteri attribuiti alle Autorità di risoluzione sono tendenzialmente di natura amministrativa, ragion per cui la BRRD stabilisce che a livello nazionale la gestione delle risoluzioni bancarie deve essere affidata ad un'autorità amministrativa pubblica, di nuova costituzione o già esistente (*i.e.* banca centrale, autorità di vigilanza finanziaria, ministero delle finanze, autorità costituita *ad hoc*). Qualora la scelta ricada su un'autorità già costituita, in particolare su un'autorità di vigilanza, la BRRD stabilisce che l'affidamento di tale funzione deve essere conforme al principio di separazione strutturale al fine di garantire l'indipendenza operativa ed evitare conflitti di interesse delle due funzioni (risoluzione e vigilanza). Espressione di tale principio sono, ad esempio, la previsione che il personale addetto alla funzione di risoluzione sia separato da, e soggetto a, linee di *reporting* distinte rispetto al personale addetto alle funzioni di vigilanza e la disposizione riguardante la pubblicità delle regole interne, comprese quelle relative al segreto professionale e agli scambi di informazione tra le varie aree funzionali, da parte degli Stati membri o delle relative Autorità di risoluzione (cfr. art. 3 BRRD).

Quanto al primo presupposto, la Direttiva identifica il dissesto o il rischio di dissesto con un insieme di ipotesi che possono ricorrere singolarmente o congiuntamente e che possono essersi già verificate al momento della valutazione riguardante l'apertura della procedura di risoluzione (dissesto) ovvero che si potranno realizzare in un prossimo futuro (rischio di dissesto)³⁵.

La valutazione, e la conseguente decisione, circa la sussistenza del dissesto o del rischio di dissesto, a differenza degli altri presupposti della risoluzione, compete, di regola, all'Autorità di vigilanza³⁶, la quale dispone di tutti gli strumenti tecnici e le informazioni necessarie ad esprimere un giudizio sulle condizioni di solvibilità di un'impresa bancaria. Invero, tale valutazione può essere effettuata anche in via autonoma dalla stessa Autorità di risoluzione, previa consultazione dell'Autorità di vigilanza, qualora la stessa abbia gli strumenti necessari per l'accertamento, ed in particolare un accesso adeguato alle informazioni rilevanti³⁷. Inoltre, la sussistenza del dissesto o del rischio di dissesto può essere rilevato anche dall'organo di amministrazione o di controllo di una banca che,

³⁵ L'art. 32 della Direttiva definisce il rischio di dissesto come l'insieme degli "elementi oggettivi a sostegno della convinzione che nel prossimo futuro si realizzeranno".

³⁶ Per Autorità di vigilanza si intende sia la Banca Centrale Europea (BCE) sia l'Autorità di vigilanza nazionale (in Italia, la Banca d'Italia), a seconda che la vigilanza venga effettuata su una banca o un gruppo bancario più grande (*more significant bank*) ovvero su una banca di dimensioni minori (*less significant bank*). Nella specie, il Regolamento 1024/2013 (istitutivo del *Single Supervisory Mechanism*) ha previsto, da un lato, una vigilanza diretta da parte della BCE, assistita dalle Autorità di vigilanza nazionali, sulle banche e sui gruppi bancari più grandi (c.d. significativi), per la cui individuazione sono stati delineati altresì specifici criteri dal Regolamento quadro 468/2014, dall'altro, una vigilanza decentralizzata effettuata dalle Autorità di vigilanza nazionali sulle banche più piccole. Su quest'ultime la BCE mantiene, comunque ed in ogni momento, il potere di avocare a sé i compiti di supervisione, il potere di effettuare accertamenti nonché ispezioni.

³⁷ Come precisato in precedenza, per le banche "significative" la relativa competenza, nella qualità di Autorità di risoluzione, spetta al *Single Resolution Board* (SRB) così come previsto dall'art. 18, comma 1, secondo periodo, Regolamento SRM; in tal caso, il *Single Resolution Board* è tenuto a informare previamente la BCE e a concedere ad essa tre giorni per effettuare la propria valutazione in merito alla sussistenza del requisito del dissesto o del rischio di dissesto. Ciò è dipeso dall'influenza della c.d. «dottrina Meroni» che prevede limiti alla possibilità di istituire autorità aventi poteri decisionali non contemplate direttamente dai trattati. In virtù di tale influenza, il processo decisionale interno al SRB è a sua volta articolato. Invero, le decisioni concernenti la risoluzione delle banche sono adottate dalla Commissione Europea sulla base di una tecnica di silenzio-assenso rispetto alla decisione del SRB; in caso di obiezioni sollevate dalla Commissione riguardanti il pubblico interesse o l'uso del *Single Resolution Fund* la decisione finale compete al Consiglio dell'UE. Cfr. DE ALDISIO, *Il meccanismo di Risoluzione Unico. La distribuzione dei compiti tra il Comitato di risoluzione unico e le autorità di risoluzioni nazionali e altri aspetti istituzionali*, in *Scritti sull'Unione bancaria*. Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca Italia, n. 81, Banca d'Italia, Roma, 2016, pp. 146 ss.

Per le banche meno "significative", invece, la relativa competenza è affidata alla Banca d'Italia come previsto dal legislatore italiano all'art. 19, comma 2, del D.Lgs. 180/2015, esercitando così l'opzione prevista dall'art. 32, comma 2, BRRD.

conformemente al principio di tempestività dell'azione, deve inviare senza indugio la relativa comunicazione all'Autorità di vigilanza³⁸. In tal caso, però, essendo la valutazione della sussistenza del dissesto o del rischio di dissesto prerogativa esclusiva dell'Autorità (di vigilanza o di risoluzione), l'eventuale omissione rileva solo sul piano della responsabilità degli amministratori, in quanto la banca non può avviare una procedura di crisi in proprio³⁹.

Qualora risultino integrati i presupposti per l'apertura della procedura di risoluzione, l'Autorità di vigilanza⁴⁰ assume la relativa decisione dopo aver consultato l'Autorità di risoluzione, la quale a sua volta apre la procedura di risoluzione e individua gli strumenti da applicare avendo riguardo alle circostanze concrete e agli obiettivi della risoluzione⁴¹.

Ciò premesso, le circostanze integranti il dissesto o rischio di dissesto, come risultanti dalla disciplina dettata dalla BRRD alla luce delle linee guida dell'*European Banking Authority* (EBA)⁴², sono le seguenti:

³⁸ Cfr. art. 81, comma 1, BRRD, recepito in Italia con l'art. 19, comma 1, D.Lgs. 180/2015.

³⁹ In tal senso STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, p. 575.

⁴⁰ Degno di nota è che, in sede di recepimento della normativa europea nell'ordinamento italiano, viene posta come condizione di efficacia del provvedimento di risoluzione l'approvazione del Ministro dell'economia e delle finanze (cfr. art. 32, comma 2, D.Lgs. 180/2015). La previsione di una subordinazione degli effetti del provvedimento di risoluzione all'approvazione da parte del Ministro dell'economia e delle finanze costituisce un'importante garanzia in un quadro normativo caratterizzato dalla concessione di un'ampia discrezionalità alle autorità di risoluzione e/o di vigilanza.

⁴¹ Per chiarezza espositiva, la valutazione sulla ricorrenza dei presupposti della risoluzione viene effettuata dalle Autorità di risoluzione mentre l'accertamento del dissesto o del rischio di dissesto, che costituisce uno dei presupposti, di regola dall'Autorità di vigilanza secondo il criterio esposto (v. *supra* nota 12).

⁴² In particolare, le circostanze tassativamente individuate dalla BRRD sono state precisate mediante degli orientamenti elaborati dall'EBA, a cui la stessa direttiva espressamente ha demandato il compito (art. 32, comma 6), al fine di promuovere la convergenza delle prassi di vigilanza e di risoluzione in materia di interpretazione delle diverse situazioni nelle quali un ente è considerato in dissesto o a rischio di dissesto (cfr. le *Guidelines on the interpretation of the different circumstances when an institution shall be considered as failing or likely to fail under Article 32(6) of Directive 2014/59/EU*, *EBA/GL/2015/07*, pubblicate in data 6 agosto 2015 e reperibili all'indirizzo www.eba.europa.eu/documents/10180/1085517/EBAGL201507+GL+on+failing+or+likely+to+fail.pdf). Tali orientamenti, benché di notevole importanza, non hanno natura vincolante (come peraltro espressamente riconosciuto dagli stessi (p. 4, n. 7)) e, pertanto, non hanno il potere di limitare l'autonomia decisionale delle Autorità competenti. L'importanza di tali orientamenti, a ben vedere, è espressamente affermata dall'art. 16, par. 3, del regolamento (UE) n. 1093/2010 che ha istituito l'EBA, poi modificato con regolamento (UE) n. 1022/2013, il quale richiede che le Autorità competenti, le Autorità di risoluzione e gli enti finanziari compiano ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti dalla stessa espressi. Deve ritenersi, pertanto, che le Autorità competenti si conformino, in sede di accertamento di tali requisiti, quanto più possibile al contenuto delle linee-guida pubblicate dall'EBA (p. 3, n. 2; p. 6, n. 15).

a) la banca viola (o vi sono elementi oggettivi tali da far ritenere che nel prossimo futuro violerà) i requisiti per il mantenimento dell'autorizzazione in modo tale da giustificare la revoca dell'autorizzazione da parte dell'autorità competente;

b) le attività della banca sono (o vi sono elementi oggettivi tali da far ritenere che nel prossimo futuro saranno) inferiori alle passività;

c) la banca non è (o vi sono elementi oggettivi tali da far ritenere che nel prossimo futuro non sarà) in grado di pagare i propri debiti o altre passività in scadenza;

d) la banca necessita di un sostegno finanziario pubblico straordinario a suo favore⁴³.

Sostanzialmente identica è la disciplina dettata in sede di recepimento dal legislatore italiano con l'unica, ma importante, precisazione che nel D.Lgs. 180/2015, all'art. 17, comma 2, viene distinta la circostanza inerente «le irregolarità nell'amministrazione o violazioni di disposizioni legislative, regolamentarie o statutarie» di gravità tali da giustificare la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività, da quella riguardante le perdite patrimoniali di eccezionale gravità tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di un importo significativo dello stesso.

Invero, siffatta differenziazione esplicitata dal legislatore italiano parrebbe sostenere un'altra rilevante distinzione intercorrente tra lo stato di dissesto e lo stato di insolvenza⁴⁴. Se, infatti, è vero che le varie ipotesi elencate dall'art. 17⁴⁵, che integrano il dissesto o il rischio di dissesto, finiscono in gran parte per coincidere anche con la manifestazione di uno stato di insolvenza⁴⁶, vi sono, invece, due ipotesi dove la suddetta coincidenza viene a mancare. Ci si riferisce, in particolare, all'ipotesi della sussistenza delle

⁴³ Cfr. art. 32, comma 4, BRRD.

⁴⁴ Per una nozione di stato di insolvenza, v. per tutti TERRANOVA, *Lo stato di insolvenza*, Torino, Giappichelli, 1998.

⁴⁵ Le ipotesi integranti il dissesto o il rischio di dissesto di cui all'art. 17, comma 2, D.Lgs. 180/2015 sono le seguenti:

«a) risultano irregolarità nell'amministrazione o violazioni di disposizioni legislative, regolamentarie o statutarie che regolano l'attività della banca di gravità tale che giustificherebbero la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività; b) risultano perdite patrimoniali di eccezionale gravità, tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di un importo significativo del patrimonio; c) le sue attività sono inferiori alle passività; d) essa non è in grado di pagare i propri debiti alla scadenza; e) elementi oggettivi indicano che una o più delle situazioni indicate nelle lettere a), b), c) e d) si realizzeranno nel prossimo futuro; f) è prevista l'erogazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario a suo favore, fatto salvo quanto previsto dall'articolo 18».

⁴⁶ Come avviene, ad esempio, per i casi di cui alle lettere c) e d), ove l'incapienza dell'attivo patrimoniale o i sistematici e ripetuti inadempimenti sono ritenuti i sintomi più evidenti dello stato di insolvenza.

irregolarità o delle violazioni di disposizioni normative di gravità tali da giustificare la revoca e all'ipotesi del rischio di dissesto (la sussistenza di elementi oggettivi che «indicano che una o più delle situazioni sinora elencate si realizzeranno nel prossimo futuro»⁴⁷). In relazione alla sussistenza delle irregolarità o delle violazioni di disposizioni normative, pur costituendo un'ipotesi di dissesto ai sensi del citato art. 17, è stato correttamente osservato che già nella irregolarità dell'amministrazione della banca si manifesta la crisi, con la conseguenza che l'autorità di vigilanza deve intervenire, a prescindere da una effettiva situazione di insolvenza, al fine di rimuovere ogni anomalia potenzialmente idonea a ripercuotersi sulla stabilità dell'intero sistema⁴⁸. A ben vedere, si tratta di un'ipotesi che, in forza della tutela della stabilità del settore bancario⁴⁹, giustifica un'anticipazione dell'intervento pubblico – così come, peraltro, ha giustificato l'esistenza stessa, sia pur con una graduazione quanto a gravità delle violazioni e delle irregolarità, dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa – e la conseguente sottrazione alle ordinarie procedure concorsuali⁵⁰. Quanto appena affermato risulta ancor più evidente nell'ipotesi in cui vi sia un «mero» rischio di dissesto, ove appunto vi siano elementi oggettivi che indicano il realizzarsi in un prossimo futuro di un'ipotesi di dissesto tra quelle elencate dal citato art. 17 (ad esclusione dell'ipotesi dell'erogazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario) ma non il dissesto vero e proprio⁵¹. Anche in

⁴⁷ Art. 17, comma 2, lett. e).

⁴⁸ INZITARI, *La disciplina della crisi nel testo unico bancario in Dal Testo unico bancario all'Unione Bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri*, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca Italia, n.75, Banca d'Italia, Roma, 2014, p. 130. In tal senso, anche, SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, p. 520.

⁴⁹ Tutela che affonda le sue radici nell'art. 47 Costituzione italiana in forza del quale lo Stato italiano «incoraggia e tutela il risparmio in tutte le forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito».

⁵⁰ Tale procedura differisce sia dalla procedura di fallimento, il cui presupposto oggettivo è lo stato di insolvenza in assenza del quale non si può dar luogo alla relativa procedura, sia dalla procedura di concordato preventivo che di accordo di ristrutturazione dei debiti laddove l'anticipazione dell'intervento in uno stato di crisi, anziché di insolvenza, non viene imposto dall'autorità (come nel caso della procedura di risoluzione), ma compete in via esclusiva al debitore.

⁵¹ Come correttamente rilevato, poco comprensibile appare l'operare del rischio di dissesto qualora quest'ultimo coincida con l'ipotesi di irregolarità. Infatti, individuare quali siano «gli elementi oggettivi idonei ad indicare il realizzarsi in un prossimo futuro di un'irregolarità o una violazione normativa, o comunque come possa assumere rilevanza una irregolarità o una violazione di legge non ancora realizzatasi» non è agevole da comprendersi, a meno che non si ritengano tali irregolarità o violazioni indici rivelatori della prossima impossibilità di per la banca di rispettare i coefficienti patrimoniali e finanziari risultanti dalla disciplina prudenziale. Tuttavia, tale soluzione interpretativa – soluzione quest'ultima adottata, come si è avuto modo di vedere, dal legislatore europeo – non porterebbe a comprendere la distinzione operata dal legislatore che ha tenuto separate l'ipotesi di irregolarità dalle ipotesi di perdite patrimoniali. Cfr. SANTONI, *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, cit., p. 522.

tal caso, l'anticipazione degli effetti della risoluzione ad un momento anteriore al verificarsi del dissesto vero e proprio, poggia sulla volontà del legislatore europeo di intervenire quanto prima sulla crisi della banca, considerati, da un lato, il ruolo centrale che le banche svolgono nell'attività di finanziamento delle imprese attive nei diversi mercati onde prevenire ricadute negative in altri settori dell'economia⁵², dall'altro, la probabilità di attuare una risoluzione più efficace che consenta cioè alle autorità di risoluzione di scegliere dalla rosa degli strumenti di risoluzione quelli più adatti al caso concreto onde ridurre se non addirittura escludere l'importo dei fondi (di risoluzione e/o pubblici)⁵³. Peraltro, tale previsione, a ben vedere, non è neppure estranea alle logiche dell'ordinamento italiano, ove, nel testo previgente alla riforma del 2015⁵⁴, si prevedeva, rispettivamente all'art. 70 T.U.B. (amministrazione straordinaria) e all'80 T.U.B. (liquidazione coatta amministrativa), con specifico riguardo alle gravi perdite che le stesse potessero essere soltanto «previste» e non anche già effettivamente risultanti⁵⁵.

Orbene, la dissociazione evidenziata, con riguardo alle ipotesi sopra descritte, fra il dissesto e lo stato di insolvenza è confermata anche dalla previsione normativa di cui all'art. 36 D.Lgs 180/2015, ove si precisa che l'accertamento giudiziale dello stato di insolvenza⁵⁶, necessario per l'esercizio della revocatoria fallimentare⁵⁷ e per l'imputazione di reati fallimentari, possa essere compiuto in via del tutto autonoma rispetto alla

⁵² La centralità del settore bancario e finanziario nel contesto economico-sociale attuale è più volte affermata dalla giurisprudenza europea come causa giustificatrice degli interventi restrittivi, messi a punto dalla legislazione europea, dei diritti fondamentali tutelati dall'ordinamento europeo e interno. Cfr. *ex multis* Corte di Giustizia Europea (Grande Sezione), sentenze del 19 luglio 2016, Causa C-526/14 e del 20 settembre 2016, Causa C-8/15 e C-10/2015.

⁵³ Cfr. la comunicazione pubblicata dalla Commissione europea dell'ottobre 2010 intitolata *Un quadro dell'UE per la gestione delle crisi nel settore finanziario*, reperibile all'indirizzo <http://eurlex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52010DC0579> (p. 8). L'effetto positivo dell'anticipazione viene ribadito nel Considerando n. 41 della BRRD dove si afferma che «è opportuno che il quadro di risoluzione preveda un avvio tempestivo della procedura, prima che l'ente finanziario sia insolvente a termini di bilancio e che l'intero capitale sia esaurito».

⁵⁴ Riforma attuata con il D.Lgs. 181/2015.

⁵⁵ Per la verità, l'anticipazione del presupposto oggettivo delle procedure concorsuali bancarie rispetto al momento della perdita dell'intero patrimonio della banca, o di una parte significativa dello stesso, è scelta comune a diversi ordinamenti. Tra questi è possibile menzionare l'ordinamento statunitense che prevede un'ampia discrezionalità dell'autorità nell'accertamento della sussistenza dei presupposti per la sottoposizione di una banca a *receivership*, presupposti che possono essere integrati anche quando la banca non ha ancora subito perdite ma si presume che le subirà in futuro («*likely to incur losses that will deplete all or substantially all of its capital*») e persino quando si trovi in una situazione ritenuta genericamente non sufficiente sicura e stabile per proseguire l'attività («*an unsafe or unsound condition to transact business*»). Così, in base al Titolo 12 dello *United State Code*, §1821(c)(5)(C) e §1821(c)(5)(G).

⁵⁶ L'accertamento giudiziale deve effettuarsi secondo le modalità di cui all'art. 82 T.U.B.

⁵⁷ In conformità con gli obiettivi della risoluzione, gli atti posti in esecuzione di siffatta procedura sono esenti da revocatoria fallimentare (cfr. art. 35, comma 2, D.Lgs. 180/2015).

procedura di risoluzione, confermando così che la risoluzione non implica l'automatica dichiarazione dello stato d'insolvenza in quanto i suoi presupposti non sempre coincidono con lo stato di insolvenza.

Quanto invece alle ipotesi di cui alle lett. b) e c), di cui al comma 2 dell'art. 17 D.Lgs. 180/2015, si può ritenere che esse siano circostanze rappresentative del medesimo fenomeno attinenti cioè allo squilibrio patrimoniale della banca ma con gradazioni diverse. La prima circostanza ricorre nell'ipotesi in cui la perdita subita dalla banca sia tale da privarla di un importo significativo o dell'intero patrimonio, comportando un'insufficienza dei fondi propri⁵⁸ computabili nel patrimonio di vigilanza pur in presenza di un patrimonio netto positivo⁵⁹. La seconda ipotesi, invece, attiene alla presenza di passività superiori alle attività tale per cui si è in presenza di un'incapienza patrimoniale della banca.

La valutazione circa la sussistenza dello squilibrio patrimoniale non pone particolari problemi per quanto riguarda l'ipotesi del dissesto: occorrerà, infatti, verificare, nel caso di insufficienza dei fondi propri computabili nel patrimonio di vigilanza, se i fondi propri residui siano idonei ad assicurare il rispetto dei requisiti regolamentari a cui è soggetta la banca con riguardo sia alla sua composizione sia all'entità complessiva del patrimonio di vigilanza; nel caso, invece, della consistenza patrimoniale, se le passività superino il valore dell'attivo patrimoniale⁶⁰.

Più problematica, invero, può risultare la valutazione del manifestarsi del rischio di dissesto dello squilibrio patrimoniale. A tal proposito, l'Autorità competente avrà a di-

⁵⁸ Per fondi propri si intendono gli strumenti di capitale emessi dall'ente che hanno i requisiti per essere considerati strumenti del capitale primario di classe 1, strumenti aggiuntivi di classe 1 o strumenti di classe 2 (art. 4, comma 1, punto 118 e 119 Regolamento UE 26 giugno 2013, n. 575).

⁵⁹ Il patrimonio netto contabile è solo una frazione del patrimonio di vigilanza, all'interno del quale sono computabili tanto gli strumenti di capitale quanto gli strumenti di debito.

⁶⁰ Come correttamente rilevato da SCHELO, *Bank Recovery and Resolution*, Wolter Kluwers, 2015, p. 93 e ss., la valutazione effettuata in relazione all'incapienza patrimoniale di una banca implica, in ogni caso, anche una valutazione finanziaria circa la solvibilità della banca. Invero, la valutazione circa l'esistenza di liquidità sufficiente a consentire alla banca di adempiere alle proprie obbligazioni in occasione delle relative scadenze per un periodo adeguato (che l'autore quantifica in non più di sei mesi) è necessaria – a prescindere da una situazione di squilibrio finanziario che, di per sé, integra il presupposto del dissesto o del rischio di dissesto (v. *infra* nel testo) – al fine di determinare se la stima del valore delle attività della banca debba essere condotta a valori di continuità aziendale (*going concern*) ovvero a valori di liquidazione (*gone concern*). L'alternativa non ha scarso valore pratico atteso che, con riguardo alle banche, il *surplus* di valore derivante dalla continuazione dell'attività rispetto ad uno scenario liquidatorio può essere significativo.

sposizione determinati indicatori economici atti a mostrare il livello di rischiosità patrimoniale della banca con riguardo al contesto macroeconomico, quali ad esempio la composizione dei fondi propri, l'incremento del costo sostenuto per la banca per accedere al credito, la presenza di ingenti passività non preventivate⁶¹.

Quanto alla quarta circostanza (incapacità di pagare i propri debiti alla scadenza), essa si rivela indicativa di una manifestazione di squilibrio finanziario della banca caratterizzato da una significativa carenza o dall'assenza di liquidità. Con riferimento all'individuazione dei debiti, ci si è chiesto se i depositi bancari, il cui rimborso in favore dei depositanti è dovuto dalla banca a semplice richiesta, possano – considerati nel loro complesso – rappresentare una voce del debito o meno. Orbene, merita da subito rilevare che qualsiasi banca, anche la più solida, qualora fosse chiamata a rimborsare tutti i depositi aperti presso la medesima, non sarebbe in grado di farlo e, pertanto, verrebbe valutata come banca in stato dissesto. Ragion per cui, si deve ritenere che la locuzione “incapacità di pagare i propri debiti alla scadenza” non debba essere interpretata in senso estensivo bensì in senso restrittivo avendo riguardo solo a quei depositi cui sia stata presentata la richiesta al momento della valutazione.

Ultima circostanza rientrante nell'insieme delle ipotesi che danno luogo al dissesto o rischio di dissesto è la necessità di un sostegno finanziario pubblico straordinario, ad esclusione dei casi in cui, al fine di evitare o rimediare ad una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria, il sostegno finanziario pubblico straordinario si concretizzi in una delle forme indicate dall'art. 32, comma 4, lett. d) BRRD⁶².

Sebbene, come precisato in precedenza, ai fini dell'integrazione del requisito del dissesto o del suo rischio le suddette circostanze possano ricorrere singolarmente o congiuntamente, tuttavia la valutazione effettuata dall'Autorità competente dovrebbe di regola basarsi sul positivo accertamento non già di una ma di più circostanze⁶³.

⁶¹ Si consultino più approfonditamente le *Guidelines on failing or likely to fail* (p. 7 e ss.) pubblicate dall'EBA.

⁶² Ovvero: una garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti da banche centrali alle condizioni da esse applicate; una garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione; o ancora un'iniezione di fondi propri o l'acquisto di strumenti di capitale a prezzi e condizioni che non conferiscono un vantaggio all'ente, qualora nel momento in cui viene concesso il sostegno pubblico non si verifichino né le circostanze di cui al presente paragrafo, lettera a), b) o c), né le circostanze di cui all'articolo 59, paragrafo 3.

⁶³ Come si evince dagli orientamenti elaborati dall'EBA, ove si afferma: “Nella maggior parte dei casi, vari fattori contemplati nei presenti orientamenti – e non uno soltanto di essi – dovrebbero contribuire

2.3.1. Segue: *Le misure alternative*.

Il secondo presupposto per l'apertura della procedura di risoluzione, ai sensi dell'art. 17, comma 1, lett. b) D.Lgs. 180/2015⁶⁴, è l'inesistenza di misure alternative che consentano di superare la situazione di dissesto o rischio di dissesto in tempi «adeguati». Per misure alternative si intende il ricorso a misure del settore privato, che vanno dalle misure adottate da uno Schema di Protezione Istituzionale, la cui dotazione proviene da contributi volontariamente concessi dal sistema bancario⁶⁵, alle operazioni di mercato (quali, ad esempio, un aumento di capitale e/o la vendita di un *asset* importante), sino alle azioni di vigilanza, ivi incluse «le misure di intervento precoce o l'amministrazione straordinaria»⁶⁶ nonché la svalutazione e la conversione degli strumenti di capitale *ex art.* 20, comma 1, lett. b) del citato decreto⁶⁷, che consentano di risollevare la banca dalla crisi.

In particolare e con riguardo alle misure di intervento precoce, l'autorità di vigilanza (BCE o autorità di vigilanza nazionali) dispone di una rosa di strumenti preventivi⁶⁸ atti ad intervenire in modo graduato sull'impresa bancaria secondo un criterio di proporzionalità che è parametrato allo stato in cui versa la banca e all'idoneità della misura adottata ovvero della sua sufficienza a porre rimedio alla situazione rilevata. Con riguardo alla forma meno invasiva – che presuppone la violazione, o il rischio di prossima violazione, dei requisiti prudenziali – l'autorità ha il potere di impartire ordini agli amministratori della banca o della capogruppo, chiedendo l'aggiornamento e/o l'attuazione, in tutto o in parte, del piano di risanamento oppure imponendo alla banca di modificare la propria forma societaria (ad esempio, da società cooperativa a società per azioni)⁶⁹.

all'accertamento che un ente è in dissesto o a rischio di dissesto. Tuttavia, possono presentarsi situazioni in cui il soddisfacimento di una sola condizione, in funzione della sua gravità e del suo impatto prudenziale, può essere sufficiente a far scattare misure di risoluzione”.

⁶⁴ Disposizione che recepisce l'art. 32, comma 1, lett. b) BRRD.

⁶⁵ A seguito degli stretti vincoli imposti dalla Commissione europea che considera aiuti di Stato anche l'intervento dei fondi di garanzia (in Italia, ad esempio, sono stati considerati aiuti di Stato gli interventi del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi alle banche in crisi: si vedano le decisioni relative alla Banca Romagna, 2 luglio 2015 n. 41924, e alla Banca Tercas, 23 dicembre 2015 n. 39451), si sono fatti spazio tali sistemi.

⁶⁶ In Italia, l'amministrazione straordinaria ha costituito uno strumento valido di intervento per le banche che versavano in uno stato di crisi in quanto ha come finalità principe la conservazione del patrimonio produttivo mediante la prosecuzione, la riattivazione o la riconversione delle attività imprenditoriali.

⁶⁷ Disposizione che recepisce l'art. 59 BRRD.

⁶⁸ A tal proposito, l'ampiezza dell'intervento autoritativo ha indotto autorevole dottrina a lumeggiare (quantomeno con riguardo all'esperienza italiana) «un ritorno al passato, vale a dire un ritorno in grande alla c. d. vigilanza strutturale». Così SANTORO, *Prevenzione e “risoluzione” delle crisi bancarie*, reperibile all'indirizzo www.regolazioneimercati.it, p. 5.

⁶⁹ Cfr. artt. 69-*octiesdecies*, comma 1, lett. a) e 69-*noviesdecies* T.U.B.

In presenza, invece, di una situazione più grave – dovuta a gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o statutarie o, ancora, a gravi irregolarità nell'amministrazione ovvero ad un deterioramento significativo della situazione patrimoniale della banca – l'autorità di vigilanza può rimuovere singoli esponenti aziendali (c.d. *removal* individuale) qualora sia sufficiente a porre rimedio alla situazione ovvero, nell'ipotesi in cui il *removal* individuale non risulti in concreto idoneo, tutti i componenti dell'organo amministrativo, dell'organo di controllo e/o tutti i componenti dell'alta dirigenza della banca o della società capogruppo di un gruppo bancario, ordinando il rinnovo di tali organi o cariche da parte dei competenti organi (c.d. *removal* collettivo)⁷⁰.

Qualora, invece, in presenza delle medesime circostanze che legittimano la sostituzione degli organi e dell'alta dirigenza, anche il *removal* collettivo non sia «motivatamente»⁷¹ ritenuto sufficiente, l'autorità di vigilanza può nominare un amministratore temporaneo in affiancamento o in sostituzione degli organi sociali⁷². L'introduzione dell'amministrazione temporanea, modellata dal legislatore europeo sull'amministrazione straordinaria italiana⁷³ ed in parte ad essa «assimilabile»⁷⁴, nell'ambito delle azioni di vigilanza

⁷⁰ Cfr. artt. 69-*octiesdecies*, comma 1, lett. b) e 69-*vicies-semel* T.U.B.

⁷¹ Pare potersi ritenere che, in aderenza al principio di proporzionalità espresso in relazione a tali misure (cfr. art. 29 BRRD), l'ipotetica inefficacia di tali soluzioni sia rimessa non già ad una mera valutazione astratta dell'autorità di vigilanza bensì ad un accertamento in concreto, purché avvenga in tempi ragionevoli come richiesto dalla normativa *de qua*, dell'inadeguatezza di siffatti strumenti meno invasivi rispetto all'amministrazione temporanea. In termini simili, cfr. CIRAULO, *La Banca d'Italia ed il potere di rimozione degli esponenti aziendali tra vigilanza prudenziale e disciplina delle crisi*, in *Banca, Impresa e società*, 2016, 1, p. 51 ss. e CASTIELLO D'ANTONIO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nel nuovo quadro normativo*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, p. 558 e 559.

Peraltro, una conferma indiretta di quanto affermato pare potersi rinvenire, da un lato, nello stesso art. 69-*vicies-semel*, comma 5, nella parte in cui fa «salva la possibilità in ogni momento di disporre l'amministrazione straordinaria della banca o della capogruppo» ponendo il ricorso a quest'ultimo strumento in un momento successivo all'espletamento della rimozione collettiva, come una sorta di «*extrema ratio*» (in termini, CASTIELLO D'ANTONIO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nel nuovo quadro normativo*, cit., p. 560); dall'altro, dall'art. 29 BRRD, ove si precisa che il ricorso all'amministrazione temporanea in sostituzione o in affiancamento deve essere «specificato» e, quindi, motivato all'atto di nomina in relazione alle circostanze e secondo un principio di proporzionalità rispetto agli altri strumenti meno invasivi.

⁷² Art. 29 BRRD.

⁷³ Cfr. BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015, p. 92.

⁷⁴ Così CAPOLINO, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in www.regolazioneideimercati.it, 2016, p. 6. In particolare, l'assimilazione riguarda l'istituto dell'amministratore temporaneo in sostituzione in quanto gli effetti che ne discendono dalla sua applicazione sono gli stessi dell'amministrazione straordinaria italiana (sostituzione coattiva e temporanea dei commissari straordinari al disciolto organo di amministrazione della banca). Quanto, invece, all'istituto dell'amministratore temporaneo in affiancamento, quest'ultimo, disciplinato dal nuovo art. 75 *bis* T.U.B., anch'esso introdotto dal D.Lgs. 181/2015, prevede un affiancamento (non già una sostituzione) di uno o più commissari all'organo di amministrazione della banca al ricorrere dei medesimi presupposti individuati per l'amministrazione temporanea in sostituzione.

ha avuto come necessaria implicazione, sul piano dell'inquadramento sistematico dell'istituto in Italia, quello di «declassare» l'amministrazione straordinaria da strumento di gestione della crisi bancaria a strumento di prevenzione della crisi. Ne è conseguito, con la novella dell'art. 70 T.U.B.⁷⁵ attuata con il d.lgs. 181/2015, «il superamento dello schema procedimentale tradizionalmente seguito dalle leggi bancarie italiane, articolato in un potere di proposta della Banca d'Italia nei confronti del Ministro dell'economia, e in un potere provvedimentale di quest'ultimo» e l'attribuzione del relativo potere direttamente in capo alla Banca d'Italia⁷⁶. Ciò posto, si deve ritenere, data la sostanziale identità di presupposti e di disciplina e in rispondenza a logiche coerenti con il summenzionato principio di proporzionalità, che anche tali misure siano poste in un rapporto di gradazione sicché l'autorità di vigilanza dovrebbe privilegiare l'adozione dell'amministrazione temporanea in affiancamento, istituto certamente più mite rispetto all'amministrazione sostitutiva, qualora appaia sufficiente a rimediare alla crisi della banca.

Orbene, non v'è dubbio che la valutazione circa la scelta della misura alternativa alla risoluzione da adottare involga evidenti profili di discrezionalità, soprattutto alla luce della previsione che tali misure dovrebbero poter essere applicate in tempi «ragionevoli» tenendo conto delle specificità del caso concreto, ma siffatta discrezionalità trova comunque un limite nel rispetto del principio di proporzionalità⁷⁷, cui si deve attenere l'autorità di vigilanza nell'effettuare la scelta e di cui si deve dar conto nella motivazione del provvedimento, avverso il quale è, peraltro, ammessa tutela giudiziale nei limiti e secondo i principi regolatori del sindacato giurisdizionale sull'esercizio della discrezionalità da parte dell'Autorità (europea o nazionale)⁷⁸.

Tra le misure alternative in grado di poter risollevarla la banca dalla crisi assume, poi precipua rilevanza lo strumento di riduzione e conversione (c.d. *write-down*), non solo

⁷⁵ Invero, limitate modifiche sono state apportate, al fine di adeguare la disciplina nazionale al quadro europeo, alla procedura disciplinata dagli artt. 70 e ss. del T.U.B., in quanto la temporanea sostituzione o l'affiancamento dell'organo amministrativo – come in parte già precisato – presenta gli stessi caratteri di intervento preventivo propri dell'amministrazione straordinaria italiana: sono, infatti, rimasti immutati gli attuali presupposti, così come le finalità della procedura, attivabile sia nell'ipotesi di un possibile risanamento in via autonoma, sia quale canale di individuazione e promozione di soluzioni aggregative o liquidatorie.

⁷⁶ Ne è discesa anche l'abrogazione dell'art. 76 T.U.B., che prevedeva la possibilità della Banca d'Italia di disporre direttamente la gestione provvisoria, nei casi di assoluta urgenza.

⁷⁷ Non si può non riconoscere il ruolo fondamentale rivestito dal principio di proporzionalità il quale, da un lato, opera come criterio guida dell'azione amministrativa e, dall'altro, come parametro per il sindacato giurisdizionale della stessa.

⁷⁸ Cfr. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, cit., p. 575.

perché esso, al pari delle altre misure, è in grado di evitare l'applicazione della procedura di risoluzione e/o di liquidazione⁷⁹, ma anche – per quanto in questa sede specificamente interessa – in ragione delle analogie che essa presenta con l'istituto del *bail-in*.

2.3.2. Segue: *La riduzione o conversione degli strumenti di capitale (c.d. write-down)*.

Una volta accertato che la crisi della banca non può rientrare con le misure di intervento precoce, l'Autorità di risoluzione deve, in ogni caso, compiere un'ulteriore valutazione prima di disporre la risoluzione o la liquidazione coatta amministrativa: verificare, sulla base della valutazione compiuta dall'esperto indipendente, se sia possibile rimediare allo stato di dissesto o al rischio di dissesto mediante il c.d. *write-down*.

L'istituto, che trova la sua disciplina negli artt. 20, comma 1, lett. a) e 27 ss. D.Lgs. 180/2015⁸⁰, consiste nella «riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dalla banca» da disporsi, qualora siano accertati i presupposti di cui all'art. 17 del citato decreto, in via alternativa e indipendentemente dall'attivazione della procedura di risoluzione o della procedura di liquidazione coatta amministrativa (c.d. «*write down* ristorativo»⁸¹) ovvero in combinazione (immediatamente prima o contestualmente) ad un'azione di risoluzione nell'ambito della procedura di risoluzione (c.d. «*write-down* preparatorio»).

L'omogeneità funzionale di tale strumento – riduzione o conversione delle pretese nei confronti della banca – con l'istituto del *bail-in* nonché il suo operare in presenza dei

⁷⁹ Come verrà specificato in seguito, non si esclude che, effettuate le operazioni inerenti la procedura di risoluzione, la banca svuotata dai cespiti perché ad esempio ceduti ad un ente-ponte possa essere sottoposta alla procedura di liquidazione.

⁸⁰ Le summenzionate disposizioni recepiscono l'art. 59 BRRD che impone agli Stati membri di adottare il *write-down*, ad esempio, quando risultino accertati i presupposti per la risoluzione e prima che venga adottata qualsiasi azione di risoluzione, quando l'ente abbia superato il *point of non viability*, quest'ultimo cioè non sia più economicamente sostenibile se la svalutazione e/o conversione non venisse attuata, o ancora quando sia necessario un sostegno finanziario pubblico (sempre che non ricorrano le circostanze di cui all'art. 32, comma 4, lett. d), punto 3 BRRD).

⁸¹ Cfr. STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, cit., p. 576 ed anche DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, p. 603.

medesimi presupposti ha portato spesso la dottrina a definire il *write-down* come il «fratello minore» del *bail-in*⁸² o ad identificarlo proprio con il termine *bail-in*⁸³. Tuttavia, proprio dal confronto tra i due istituti emerge come la disciplina del *write down* presenti alcune non secondarie peculiarità, che non consentono perciò di identificare quest'ultimo strumento con il *bail-in*.

Innanzitutto, il *write-down* presenta un ambito di applicazione parzialmente differente. Pur se entrambi gli istituti vengono utilizzati come «ricapitalizzazione interna»⁸⁴, esso può operare, quando svolge la sua funzione ristorativa ed accertati i presupposti per attivare la risoluzione della banca⁸⁵, al di fuori dell'ambito della procedura di risoluzione – con le implicazioni che si vedranno – purché sia di per se stesso sufficiente a rimediare allo stato di dissesto in cui versa la banca stessa⁸⁶. L'istituto del *bail-in*, invece, opera inscindibilmente nell'ambito della procedura di risoluzione in pendenza di una situazione ritenuta quindi più grave, tendenzialmente nell'ipotesi in cui il patrimonio di vigilanza sia integralmente azzerato, o, comunque, sia inferiore a quello richiesto per l'esercizio dell'attività bancaria. Il differente campo di applicazione dipende sostanzialmente da un differente raggio di azione di siffatte misure. In particolare, il *write-down* si attua su tutti

⁸² In termini PRESTI, *Il bail in*, in *Banca, Impresa e Società*, 2015, 3, p. 344. Altri autori hanno definito il suddetto strumento come un «*bail-in* debole»: si veda DI BRINA, *Il bail-in (l'influenza del diritto europeo sulle crisi bancarie e sul mercato del credito)*, in www.orizzontideldirittoconcommerciale.it, 2016; SPERANZIN, *Bail-in e condivisione degli oneri*, voce nel *Digesto delle discipline privatistiche* (Sez. commerciale), 2017. In effetti, il carattere «debole» dello strumento *de quo* può rinvenirsi sia con riguardo al suo raggio di azione, che è limitato alle sole «azioni, altre partecipazioni e strumenti di capitale, emessi dalla banca», sia, come si vedrà, alla tutela accordatagli.

⁸³ In questo senso, cfr. C. HADJEMMANUIL, *Bank Stakeholders' Mandatory Contribution to Resolution Financing: Principle and Ambiguities of Bail-In*, in *From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union. New opportunities for European integration*, ECB Legal Conference, 2015, pp. 225 ss. e, ivi, p. 234.

Peraltro, ciò potrebbe trovare conferma nella normativa italiana dove all'art. 29 D.Lgs. 180/2015, nel descrivere l'operatività del *write down*, viene richiamata la disciplina del *bail-in* e, in particolare, gli articoli 55, 57, 59 e l'art. 58, per quanto attiene alla realizzazione di operazioni di capitalizzazione con l'intervento di soggetti terzi.

⁸⁴ Cfr. DONATI, *La ricapitalizzazione "interna" delle banche mediante bail-in*, cit., pp. 597 ss. Tali misure rispondono infatti allo stesso principio di internalizzazione delle perdite. In termini, SANTORO V., *Prevenzione e "risoluzione" delle crisi bancarie*, cit., p. 7.

⁸⁵ Si è peraltro sostenuto che lo strumento del «*write down* ristorativo», proprio per il suo operare al di fuori dell'ambito della procedura di risoluzione, presenta presupposti meno stringenti per il suo esercizio, ivi compresa una valutazione meno rigorosa in ordine alla consistenza e pregnanza dell'interesse pubblico. Così STANGHELLINI, *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, cit., p. 576.

⁸⁶ Presumibilmente ciò avviene quando la banca possiede ancora un patrimonio di vigilanza complessivamente sufficiente ma non idoneo a rispettare i requisiti patrimoniali prudenziali in ragione dell'insufficienza del capitale primario di classe 1 (in particolare, capitale sociale e riserve).

gli strumenti computabili nei fondi propri⁸⁷, quali le riserve, le azioni nonché le obbligazioni equiparate a capitale proprio della banca, quali gli strumenti ibridi e le obbligazioni subordinate⁸⁸, mediante l'azzeramento e/o la riduzione del loro valore e, per quanto riguarda gli strumenti diversi dalle azioni, la conversione di tali pretese in quest'ultime. La misura in esame, peraltro già prevista nella forma della condivisione degli oneri dalla Comunicazione della Commissione Europea del 30 luglio 2013 (C-216), non richiede, quindi, un contributo ai detentori di titoli di debito di primo rango, come gli obbligazionisti non subordinati, altri titoli di debito e i depositanti. Tale aspetto costituisce il principale elemento di differenziazione con l'istituto del *bail-in*, poiché, mentre quest'ultimo si applica tanto agli strumenti computabili nei fondi propri quanto ad altre passività «*bail-inabile*», ivi inclusi le obbligazioni non subordinate e i depositi, l'ambito di applicazione del *write down* involge invece strumenti di capitale e altre passività computabili esclusivamente nei fondi propri, applicandosi soltanto ad essi.

Pertanto, a seconda dell'entità della perdita, stabilita con la valutazione *ex ante* effettuata dall'esperto indipendente, l'autorità di risoluzione – nella specie, la Banca d'Italia – dovrà valutare se sia sufficiente effettuare un intervento mediante il *write down* o viceversa mediante il *bail-in*.

Nell'ipotesi in cui sia sufficiente ed adeguato il ricorso allo strumento del *write down* (c.d. «*write down* ristorativo»), la Banca d'Italia, accertati i presupposti per l'apertura della risoluzione ed in base alla valutazione dell'esperto indipendente, disporrà con provvedimento amministrativo la cancellazione delle azioni fino a copertura delle perdite e/o la conversione delle pretese, vantate nei confronti della banca, computabili nei fondi propri, senza che quindi si apra un formale procedimento di risoluzione cui sottoporre la banca.

Tale ultimo rilievo ha conseguenze sul piano della tutela dei soggetti incisi. Invero, la disposizione del «*write down* ristorativo» trova sì il suo fondamento nella valutazione *ex ante* effettuata dall'esperto indipendente, ma l'Autorità di risoluzione, optando per il

⁸⁷ Verranno, quindi, incisi i titolari di strumenti di capitale primario di classe 1 e poi, seguendo un ordine di priorità, i titolari degli strumenti aggiuntivi di classe 1 e, di seguito, ancora i titolari di classe 2. Questo ultimi strumenti, a loro volta, potranno essere sia svalutati che convertiti in strumenti di classe 1. Per una definizione compiuta si veda *infra* par. 2.4.1.

⁸⁸ Si tratta di elementi computabili nella classe 2 dei fondi propri della banca che sono avvicinati all'investimento in capitale di rischio, in quanto idonee ad assorbire le perdite della stessa prima degli altri creditori detentori di altri titoli di debito.

«*write down* ristorativo», non apre la procedura di risoluzione e, conseguentemente, non effettuerà la valutazione *ex post*, atta a rilevare eventuali pregiudizi rispetto all'alternativa procedura liquidatoria (c.d. principio dell'assenza del pregiudizio). Ciò comporta, a differenza di quanto avviene nel caso di attivazione del *bail-in*, che i soggetti incisi non godono di alcun indennizzo *ex post*⁸⁹. Tale conclusione è in parte mitigata dalla previsione, ai sensi dell'art. 29, comma 3, D.Lgs. 180/2015⁹⁰, di un eventuale «ripristino» solo nel caso in cui la riduzione o conversione sia stata disposta sulla base di una valutazione provvisoria⁹¹ e soltanto se dal confronto con la valutazione definitiva successiva sia emerso che gli importi della riduzione e conversione siano stati disposti in misura superiore a quanto effettivamente risulti dalla valutazione definitiva. Occorre peraltro evidenziare che la norma ora richiamata utilizza il termine «ripristino», non già il termine indennizzo. Come è noto, nell'ordinamento nostrano tale nozione sta ad indicare la necessità di riportare lo stato dei fatti allo *status quo ante* ovvero alla situazione precedente all'intervento di una qualsivoglia azione. Nel caso di specie, allora, si dovrebbe ritenere che ai soggetti incisi spetti di ottenere un «*write-up*» dei titoli pari all'importo dovuto sulla base della valutazione definitiva⁹². La medesima situazione non avviene nel caso di applicazione del *bail-in* laddove il soggetto inciso che abbia subito una perdita superiore a quanto risultante dalla valutazione *ex post* potrà essere compensato della perdita per differenza solo tramite rimborso dal fondo di risoluzione e solo se ha subito una perdita superiore rispetto a quanto avrebbe subito se fosse stata applicata una procedura di liquidazione.

⁸⁹ Ciò in quanto in tal caso non viene neanche attivato il fondo di risoluzione che appunto opera per le sole banche sottoposte al regime della risoluzione. In ogni caso, si deve ritenere, poiché il «*write down* ristorativo» viene disposto con provvedimento amministrativo dalla Banca d'Italia, che i soggetti incisi dallo strumento medesimo abbiano comunque accesso ad una tutela di carattere risarcitorio per il risarcimento dei danni subiti per un uso illegittimo dei poteri amministrativi.

⁹⁰ Previsione che non pare essere altresì presente nella BRRD.

⁹¹ Come si vedrà *infra* par. 2.5, vengono effettuate due valutazioni, una *ex ante*, l'altra *ex post*, entrambe predisposte dall'esperto indipendente designato dall'Autorità di risoluzione in base alle quali viene individuata dalla medesima Autorità la procedura da applicare in base all'entità delle perdite rilevate, il trattamento dei soggetti incisi etc. Orbene, è ben possibile, come prevede l'art. 25 D.Lgs. 180/2015, che, qualora sussistano motivi di urgenza che non consentano la designazione di un esperto indipendente, la stessa Autorità di risoluzione (dunque la Banca d'Italia), o il commissario straordinario nominato ai sensi dell'art. 71 TUB, possano predisporre una valutazione provvisoria in base alla quale disporre il *write down* o dare avvio alla risoluzione e ai suoi strumenti, salvo poi essere seguita appena possibile da una valutazione definitiva predisposta in conformità agli artt. 23 e 24 del presente decreto e, quindi, da un esperto indipendente.

⁹² Così, ad esempio, agli azionisti, dovrebbero essere «restituite» le azioni che siano state loro cancellate.

Con riguardo all'operare del «*write down* ristorativo», è stato poi oggetto di dibattito se a tale misura debba essere applicata quella stessa regola operante per il *bail-in* che impone agli azionisti e ai creditori di contribuire per almeno l'8% delle passività totali al fine di avere accesso al fondo di risoluzione e comunque ad un sostegno pubblico⁹³. Posto che qualora dovesse operare il «*write down* ristorativo» il fondo di risoluzione non potrebbe trovare applicazione in quanto quest'ultimo opera a fronte dell'apertura della procedura di risoluzione, la questione si porrebbe quindi avendo riguardo al sostegno pubblico, rispetto alla quale tuttavia non pare rinvenirsi alcuna previsione normativa in tal senso, ovvero atta ad imporre una percentuale minima di condivisione degli oneri per l'accesso ad un aiuto di Stato. Quanto appena affermato, trova conferma nel recente decreto legge 23 dicembre 2016, n. 237 (convertito in legge n. 15 del 2017) che subordina la concessione degli aiuti di Stato da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), seppur funzionale alla ricapitalizzazione precauzionale delle banche e non già a rimediare allo stato di dissesto, all'attuazione della misura di condivisione degli oneri da parte di azionisti e creditori senza individuare una percentuale minima ma prevedendo al contempo la previa autorizzazione da parte della Commissione Europea circa la compatibilità dell'intervento con il quadro normativo dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato applicabile alle misure di sostegno alla liquidità nel contesto della crisi finanziaria⁹⁴.

Qualora, invece, risultasse dalla valutazione che il patrimonio di vigilanza sia pari a zero o comunque al di sotto della soglia richiesta per l'esercizio dell'attività bancaria, risultando insufficiente o non più possibile il «*write down* ristorativo», il medesimo *write down* potrà essere sì utilizzato ma non in funzione ristorativa bensì in funzione meramente preparatoria rispetto alla procedura di risoluzione (c.d. «*write down* preparatorio») ovvero in previsione e a supporto di uno o più strumenti di risoluzione. In particolare, esso deve essere disposto immediatamente prima o contestualmente all'applicazione di tali misure⁹⁵ (ad esempio riducendo le azioni e le obbligazioni subordinate prima di trasferire ad un

⁹³ Cfr. DONATI, *op. cit.*, pp. 600 e 601. Si veda altresì SPERANZIN, *Bail-in e condivisione degli oneri*, cit., p. 34.

⁹⁴ Cfr. artt. 18 e 22 d.l. 237/2016. Per un'analisi dell'operare della garanzia pubblica sulle passività di nuova emissione a sostegno delle banche italiane in base alle recenti disposizioni di cui al d.l. 237/2016 (c.d. «decreto salva-risparmio»), si veda STELLA, *I nuovi modi di aiutare le banche (e gli investitori) nel decreto salva-risparmio*, in *Corriere Giuridico*, 2017, 3, 301.

⁹⁵ Art. 27 D.Lgs. 180/2015, comma 1, lett. b).

ente-ponte parte del patrimonio della banca sottoposta a risoluzione). Il dato che tale strumento possa essere applicato in combinazione ad un'azione di risoluzione, e quindi nell'ambito della procedura di risoluzione, consente di ritenere, seppur non espressamente disciplinato, che la tutela approntata dalla valutazione *ex post* – espressione, come si vedrà, del principio del *no creditor worse off* – per i soggetti incisi dalle azioni di risoluzione debba potersi estendere anche a quei soggetti incisi dal «*write down* preparatorio» per mezzo della valutazione *ex ante*, e, conseguentemente, essere indennizzati, qualora emerga una differenza di trattamento *in peius* rispetto a quanto avrebbero ricevuto se si fosse applicata la procedura di liquidazione coatta amministrativa.

In conclusione, una volta rilevata l'entità della perdita, l'Autorità di risoluzione deve valutare previamente se sia sufficiente a superare la crisi della banca l'utilizzo del «*write down* ristorativo»; qualora tale strumento si riveli inidoneo, l'Autorità di risoluzione dovrà valutare se applicare la procedura di risoluzione o la procedura di liquidazione coatta amministrativa in base alla sussistenza dell'interesse pubblico.

Si può dunque affermare – con le considerazioni che seguiranno – che il criterio discrezionale tra la procedura di risoluzione e la procedura di liquidazione ordinaria sia la consistenza e rilevanza dell'interesse pubblico all'attivazione della procedura di risoluzione perché ritenuta necessaria, in quanto più efficiente nella realizzazione degli obiettivi di cui all'art. 21 d.lgs. 180/2015, e proporzionata al conseguimento dei medesimi.

2.3.3. Segue: *L'interesse pubblico quale criterio dirimente tra la procedura di risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa.*

Come in parte già anticipato, l'art. 32 BRRD individua tra i presupposti della procedura di risoluzione, come soluzione alternativa alla procedura di insolvenza⁹⁶, l'interesse pubblico alla sua attivazione.⁹⁷ In particolare, al comma 5 del citato articolo, qualifica come rispondente all'interesse pubblico l'azione di risoluzione che sia, da un lato,

⁹⁶ Come già precisato, in Italia la procedura di insolvenza liquidatoria è rappresentata dalla liquidazione coatta amministrativa di cui agli artt. 80 ss. T.U.B.

⁹⁷ A tal riguardo, merita evidenziare che l'art. 17, comma 1, D.Lgs. 180/2015, non inserisce tra i presupposti, validi allo stesso modo per la procedura di liquidazione coatta amministrativa, per l'avvio della risoluzione l'interesse pubblico. Invero, posto che l'interesse pubblico certamente è sotteso all'attivazione della procedura di liquidazione coatta amministrativa – procedura concorsuale a carattere «prevalentemente» amministrativo – nel D.Lgs. 180/2015 assume un connotato diverso, intrinsecamente legato alla misura di realizzazione degli obiettivi individuati nell'art. 21 del suddetto decreto: così, qualora emerga da

necessaria al conseguimento di uno o più obiettivi della risoluzione di cui all'art. 31 BRRD e, dall'altro, ad essi proporzionata. Al contempo, presupposto indefettibile della predetta azione di risoluzione è l'inidoneità della ordinaria procedura di liquidazione della banca alla realizzazione, nella medesima misura, degli obiettivi programmati.

La BRRD non offre, quindi, una definizione dell'interesse pubblico ma piuttosto si limita a precisare le condizioni per la sua rispondenza.

L'assenza di una definizione pone non pochi problemi interpretativi sulla sua ricorrenza, soprattutto nella misura in cui esso è elevato a criterio dirimente tra le procedure (di risoluzione o di liquidazione) da attuarsi, con la conseguenza di elevare il grado di discrezionalità spettante all'Autorità di risoluzione⁹⁸.

Va, tuttavia, rilevato come tale discrezionalità attribuita all'Autorità di risoluzione risulti mitigata dalla compresenza di due principi, entrambi di matrice europea: il principio della proporzionalità ed il principio (*rectius*: criterio) della "necessarietà" dell'agire dell'Autorità.

Invero, il principio della proporzionalità ha due risvolti importanti nel senso che, da un lato, si pone come criterio guida dell'azione amministrativa, dall'altro assurge a parametro per il sindacato giurisdizionale dell'azione amministrativa da parte del giudice amministrativo.

Orbene, affermare che l'azione di risoluzione⁹⁹, e dunque l'attività amministrativa, è orientata al principio di proporzionalità significa non solo che questo principio rileva in sede di sindacato giurisdizionale in relazione all'uso distorto della discrezionalità amministrativa ma anche che esso costituisce un parametro di riferimento costante per l'Autorità di risoluzione. Conseguentemente, l'attività da essa posta in essere deve essere continuamente proporzionata agli obiettivi della norma attributiva del relativo potere.

Inoltre, viene in rilievo un altro criterio, quello "necessarietà", atto a limitare la discrezionalità amministrativa e consistente nella inesistenza di strumenti equivalenti nel perseguimento degli obiettivi prefissati nella stessa misura. Concretamente, si richiede

un raffronto tra la procedura di risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa che quest'ultima «non consentirebbe di realizzare gli obiettivi nella stessa misura», dovrebbe ritenersi integrato l'interesse pubblico all'attivazione della procedura di risoluzione, sempre che quest'ultima sia necessaria e proporzionata al raggiungimento degli stessi.

⁹⁸ Cfr. STANGHELLINI, *op. cit.*, p. 571.

⁹⁹ In Italia, l'Autorità di risoluzione è la Banca d'Italia che, come noto, è un'autorità amministrativa indipendente.

che la procedura ordinaria di insolvenza sia al contempo efficiente sul piano degli obiettivi della risoluzione ed efficace sul piano dei risultati, nel senso di produrre, rispetto alla procedura di risoluzione, effetti meno dannosi per i destinatari, quindi, meno invasivi dei diritti e degli interessi di costoro o, comunque, di egual misura.

Ciò premesso, a soccorrere l'interprete nell'individuazione dell'interesse pubblico vi sono gli obiettivi indicati nell'art. 31 BRRD e, tra questi, il profilo della stabilità finanziaria. Ogniqualvolta la crisi della banca è tale da minacciare la stabilità del sistema, si dovrebbe procedere con la procedura di risoluzione che consente, fra l'altro, la continuità delle funzioni essenziali della banca in dissesto mentre in assenza di riflessi di natura sistemica con la procedura di liquidazione. In tal senso, si è spesso sostenuto che le banche "significative", ovvero le banche di grandi dimensioni, proprio per la loro capacità di produrre effetti sistemici, siano destinate ad essere sottratte alla liquidazione e sottoposte alla procedura di risoluzione¹⁰⁰.

Di tal che, il problema della scelta della procedura da applicare si potrebbe porre per le banche di dimensione medio-piccole, poiché il solo interesse dei creditori alla realizzazione di massimi valori astrattamente conseguibili con la procedura di risoluzione¹⁰¹ non è sufficiente ad essere qualificato come interesse pubblico in assenza di riflessi di natura sistemica.

Tuttavia, come già in parte precisato¹⁰², si deve evidenziare come una banca di medio-piccole dimensioni possa comunque avere un impatto rilevante sull'economia reale di un territorio se non viene garantita la continuità dell'attività bancaria (ad esempio perché non esistono più sportelli)¹⁰³. Infatti, la cessazione dei servizi bancari in ipotesi di

¹⁰⁰ In particolare, la stessa presidente del Consiglio di Vigilanza, Danielle Nouy, durante un intervento tenutosi all'Università di Roma La Sapienza il 21 novembre 2016, ha sostenuto che per le banche significative l'unica soluzione in caso di crisi sia l'applicazione della procedura di risoluzione. Da tale affermazione pare potersi evincere che la procedura di liquidazione debba considerarsi sempre incompatibile con le banche di grandi dimensioni. Cfr. www.corriere.it/notizie-ultima-ora/Economia/Banche-Nouy-liquidazione-banca-sistemica-non-opzione/21-11-2016/1-A_035338099.shtml.

¹⁰¹ Infatti, la procedura di risoluzione consente, ad esempio, la conservazione dei valori aziendali mediante il ricorso allo strumento dell'ente ponte qualora, come spesso accade, non si dovesse trovare un acquirente degli sportelli al momento del verificarsi della crisi per poi procedere, in un secondo momento, alla loro vendita in attività con il palesarsi di un acquirente. Tale potenzialità non si potrebbe perseguire con la liquidazione coatta amministrativa perché se è vero che tra gli strumenti utilizzabili vi è lo strumento dell'esercizio provvisorio, esso è applicabile in via eccezionale e soprattutto non è tale da consentire una piena funzionalità della banca.

¹⁰² Si veda par. 2.2.

¹⁰³ Emblematico il caso delle due banche venete (Veneto Banca S.p.a. e Banco popolare di Vicenza S.p.a.). In particolare, il 23 giugno 2017 la Banca Centrale Europea ha dichiarato lo stato di "dissesto o rischio di dissesto" per Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A.. Nell'arco dello stesso

liquidazione della banca può comportare costi tanto per i creditori¹⁰⁴, quanto per i debitori della banca¹⁰⁵. Voler, quindi, modellare l'interesse pubblico sulla base della dimensione di una banca non pare essere condivisibile dal momento che il rischio sistemico può ri-

giorno il Comitato di Risoluzione Unico, dopo aver confermato la valutazione della BCE, ha deciso di non avviare una procedura di risoluzione difettando l'interesse pubblico al suo espletamento in quanto nessuna delle due banche svolgeva una funzione essenziale – data la sostituibilità delle funzioni di raccolta del risparmio e di esercizio del credito da parte di numerose banche radicate nel Veneto – e, pertanto, il loro dissesto non avrebbe causato effetti negativi sulla stabilità del sistema a livello nazionale e locale.

Diametralmente opposta la valutazione circa la sussistenza dell'interesse pubblico effettuata dallo Stato italiano che, avviata la procedura di liquidazione coatta amministrativa delle banche – la gestione della crisi delle due banche è proseguita a livello nazionale –, ha ritenuto essenziale adottare con d.l. 25 giugno 2017, n. 99, rilevanti misure di sostegno pubblico dirette a consentire la cessione delle attività e passività delle due banche venete a Intesa Sanpaolo S.p.a., al fine di evitare «la distruzione di valore delle aziende bancarie, con conseguenti gravi perdite per i creditori non professionali chirografari», «una improvvisa cessazione dei rapporti di affidamento creditizio per imprese e famiglie, con conseguenti forti ripercussioni negative sul tessuto produttivo e di carattere sociale» e «un grave turbamento dell'economia nell'area di operatività delle banche».

Siffatto contrasto interpretativo – che per la verità si mostra coerente con la disciplina europea – denuncia in modo evidente l'incongruenza dell'impianto normativo europeo con le diverse legislazioni nazionali sulle procedure concorsuali. Più nel dettaglio, qualora non venga attivata la procedura di risoluzione, la Commissione ha precisato che spetta agli Stati membri stabilire se la cessazione improvvisa delle attività della banca possa avere un impatto grave sull'economia regionale e decidere, al fine di mitigare gli effetti, se sia opportuno procedere all'erogazione di misure pubbliche, in conformità alla Comunicazione del 2013. Tale previsione, sebbene in astratto potrebbe valere ad assicurare un ulteriore livello di tutela delle attività essenziali della banca, reca con sé il rischio di potenziali trattamenti difformi ove la banca in crisi sia stabilita in più Stati membri e le rispettive legislazioni nazionali disciplinino – come di fatto in concreto è – in modo differente la gestione dell'insolvenza. Per un approfondimento sulle diversità tra le diverse legislazioni nazionali inerenti le procedure di insolvenza, cfr. MCCORMARK, BROWN, *European Insolvency Law Reform and Harmonization*, Edward Elgar Publishing, 2017.

Per una dettagliata analisi delle caratteristiche dell'operazione e delle motivazioni a sostegno dell'intervento pubblico cfr. BANCA D'ITALIA, *Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.a. e Banco popolare di Vicenza S.p.a.*, VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati, luglio 2017, reperibile all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2017/Nota-Venetobanca-e-BPV.pdf>. Per una ricostruzione della vicenda delle due banche venete; v. altresì BAGLIONI, *La gestione delle crisi bancarie tra regole e discrezionalità*, in *Osservatorio Monetario*, Università cattolica del Sacro Cuore, Milano, 2017, 3, p. 3 ss.

¹⁰⁴ Si veda *supra* (nt. 35): la conservazione dell'attività bancaria consentirebbe infatti la massimizzazione dei valori aziendali che *a contrario* andrebbero perduti con l'applicazione della procedura liquidatoria.

¹⁰⁵ Ciò potrebbe accadere nell'ipotesi in cui delle imprese abbiano ricevuto dalla banca, posta in stato di liquidazione coatta amministrativa anziché a risoluzione, linee di credito a breve che tuttavia non riuscirebbero a sostituire nell'immediato con altrettante linee di credito erogate da altre banche.

guardare anche banche di medio-piccole dimensioni ma piuttosto occorre adottare un approccio che consenta, caso per caso, di valutare i vantaggi ed i costi¹⁰⁶ derivanti dall'applicazione della procedura di risoluzione¹⁰⁷ in luogo della procedura ordinaria di insolvenza.

In definitiva, pare potersi affermare che l'interesse pubblico, posto che è sotteso ad entrambe le procedure, è forgiato, in siffatta sede, da quegli obiettivi fissati dal legislatore europeo, il cui grado di realizzazione costituisce il vero discrimine tra l'attivazione della procedura di risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa. La valutazione circa la sussistenza dell'interesse pubblico all'attivazione della procedura di risoluzione viene rimessa all'autorità di risoluzione la quale provvederà secondo i suesposti criteri di proporzionalità e necessità ad individuare la procedura ritenuta più adeguata; valutazione che certamente ha un peso rilevante atteso il diverso risultato che conseguono.

Nel caso della liquidazione coatta amministrativa, l'obiettivo che essa persegue è invariabilmente la cessazione dell'attività dell'impresa bancaria, sia nell'ipotesi di chiusura per riparto finale che nell'ipotesi di chiusura per modificazione dell'oggetto sociale conseguente ad esecuzione del concordato¹⁰⁸.

Nel caso della procedura di risoluzione, invece, l'obiettivo principe, tra quelli elencati¹⁰⁹, è, al contrario, la salvaguardia dell'impresa bancaria e della sua attività al fine di assicurare la stabilità finanziaria, come risulta peraltro dimostrato dall'utilizzo nell'am-

¹⁰⁶ Invero, il ricorso agli strumenti della risoluzione, quali l'ente ponte o lo stesso *bail-in*, al fine di mantenere in attività aziende che producono perdite, potrebbero comportare costi non indifferenti sul lungo periodo soprattutto nel caso in cui non si riesca a trovare un acquirente per gli sportelli, rendendosi così necessario un nuovo intervento da parte dell'Autorità competente, con la conseguenza, da un lato, di dover compensare i creditori che si sono visti imporre perdite che altrimenti non avrebbero subito con l'applicazione della procedura liquidatoria mediante esborso da parte del Fondo di Risoluzione, dall'altro, di minare la fiducia del mercato riposta sulla capacità degli strumenti di risoluzione di risanare le banche in crisi.

¹⁰⁷ Nello stesso senso, STANGHELLINI, op. cit., pp. 571-573, nonché FORTUNATO, *Gli aiuti di Stato alle banche in crisi*, in www.academia.edu, pp. 10-11.

¹⁰⁸ I modi di chiusura della procedura di liquidazione coatta amministrativa si articolano nella duplice e distinta configurazione del riparto finale (artt. 90 ss. T.U.B.) ovvero del concordato di liquidazione eseguito e seguito dalla modifica dell'oggetto sociale (artt. 93 e 94 T.U.B.). Nella prima ipotesi, il riparto finale comporta al contempo esiti soppressivi dell'impresa bancaria ed esiti estintivi dell'ente; mentre nella seconda ipotesi, alla soppressione dell'impresa bancaria non fa necessario riscontro l'estinzione dell'ente, previamente esercente attività bancaria, qualora abbia modificato il proprio oggetto sociale. In entrambi i casi, quindi, si ha comunque la soppressione dell'impresa esercente attività bancaria.

¹⁰⁹ Il legislatore europeo non dice esplicitamente se tali obiettivi stiano tutti sullo stesso piano o se, invece, siano enumerati secondo una precisa priorità. Tuttavia, volgendo lo sguardo alle finalità della procedura di risoluzione e agli strumenti da essa utilizzati, pare potersi affermare che la continuità delle funzioni essenziali della banca e la stabilità finanziaria, obiettivi interconnessi, costituiscono la finalità ultima della procedura di risoluzione. In tal senso anche SANTORO, op. cit., p. 7.

bito della procedura di risoluzione, in particolare, dello strumento del *bail-in* che, operando direttamente sul patrimonio della banca medesima, mira, da un lato, ad assorbire le perdite, dall'altro, a ricapitalizzare l'ente ove fosse necessario.

Occorre, tuttavia, rilevare che ove ricorressero i presupposti oggettivi per procedere ad un «salvataggio» della banca tramite il *bail-in* (quindi per mezzo di risorse interne), la banca deve altresì assicurare la sussistenza di sufficienti passività *bail-inable*, pena la sua sottoposizione ad una ordinaria procedura di insolvenza¹¹⁰. Per evitare tale conseguenza, il legislatore europeo è intervenuto prevedendo un requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (c.d. MREL).

2.4. Il «*Minimum Requirement of Eligible Liabilities*» (MREL).

Per l'applicabilità dello strumento del *bail-in* occorre che le banche in ogni momento rispettino un requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (c.d. MREL). Tale requisito minimo è espresso in forma percentuale e stabilito *ad hoc* dall'autorità competente¹¹¹ per il singolo ente in relazione alle sue dimensioni, al modello di *business*, al *funding*, al profilo di rischio, alle misure di prevenzione (piani di risanamento e piani

¹¹⁰ PRESTI, *Il bail-in*, cit., p. 357 e 358.

¹¹¹ La determinazione del MREL viene affidata dal Regolamento SRM, a seconda che si tratti di banche significative o meno, rispettivamente al Comitato di risoluzione unico e alle Autorità di risoluzione nazionali, previa consultazione delle Autorità competenti, ivi inclusa la BCE (in caso di banche significative), al fine di assicurare la piena operatività del *bail-in*, e, quindi, il pieno assorbimento delle perdite. In Italia, ai sensi dell'art. 50 D.Lgs. 180/2015, la determinazione del requisito minimo di passività viene affidata alla Banca d'Italia, previa consultazione della Banca Centrale Europea (BCE) se autorità competente, la quale deve avere «riguardo a: a) la necessità di assicurare che la banca possa essere sottoposta a risoluzione in modo da conseguire gli obiettivi indicati all'articolo 21; b) la necessità di assicurare che la banca, in caso di applicazione del *bail-in*, abbia passività sufficienti per assorbire le perdite e per assicurare il rispetto del requisito di capitale primario di classe 1 previsto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, nonché per ingenerare nel mercato una fiducia sufficiente in essa; c) la necessità di assicurare che, se il piano di risoluzione prevede che certe categorie di passività possono essere escluse dal *bail-in*, la banca abbia passività sufficienti per assorbire le perdite e assicurare il rispetto del requisito di capitale primario di classe 1 previsto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; d) le dimensioni, le caratteristiche operative, il modello di finanziamento e il profilo di rischio della banca; e) la misura del contributo al finanziamento della risoluzione da parte di un sistema di garanzia dei depositi ai sensi dell'articolo 86; f) le ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria che deriverebbero dal dissesto della banca, anche per effetto del contagio di altri enti». Merita notare, tra quanto ora delineato, che la determinazione del MREL ad opera della Banca d'Italia avviene anche avendo a riguardo alla necessità di ingenerare nel mercato fiducia sufficiente nei confronti della banca. Orbene, non si può non sottolineare che il riferimento alla fiducia sia un concetto troppo vago, per così dire sfuggente all'occhio del miglior interprete soprattutto per le implicazioni che in termini quantitativi possono discendere, ivi fra tutte la possibile immobilizzazione del capitale delle istituzioni finanziarie. Ancora una volta si è quindi di fronte ad una discrezionalità rimessa all'autorità di risoluzione che non può che non avere risvolti politici ancor prima che economici.

di risoluzione) e alla misura delle conseguenze negative che il dissesto dell'ente medesimo avrebbe sul sistema finanziario¹¹².

In sostanza, si tratta di un nuovo coefficiente di qualità del passivo la cui funzione è quella di garantire alle banche un'adeguata capacità di assorbimento delle perdite in modo da consentire una risoluzione ordinata, senza quindi dover esporre i contribuenti al rischio di dover sostenere le stesse. L'ammontare del requisito MREL non è indicato nella BRRD, ma la stessa direttiva demanda all'ABE la individuazione dei criteri per la sua determinazione¹¹³.

Le condizioni per il conteggio *ex ante*¹¹⁴ delle passività ammissibili (computabili, quindi, nell'importo dei fondi propri e delle passività *bail-inable*) nel MREL sono che:

- a) lo strumento sia emesso e integralmente versato;
- b) la passività non sia dovuta dalla banca stessa e non sia coperta da nessuna forma di garanzia prestata da quest'ultima;
- c) l'acquisto dello strumento non sia stato finanziato dalla banca né direttamente né indirettamente;
- d) la passività abbia una durata residua di almeno un anno;
- e) la passività non risulti da un derivato;
- f) la passività non risulti da un deposito che gode della preferenza nella gerarchia della procedura di insolvenza nazionale conformemente all'art. 108 BRRD¹¹⁵.

In relazione all'ambito di operatività di tale coefficiente, merita rilevare che non tutto quello che è assorbibile *ex post* è sottoponibile al conteggio *ex ante*: ciò, ad esempio, accade per le passività, aventi vita residua inferiore ad un anno, che non possono essere conteggiate per il MREL, ma possono essere assoggettate al *bail-in*. Viceversa, non tutto ciò che è conteggiabile *ex ante* può, poi, essere utilizzato *ex post*, come risulta da tutte le

¹¹² Art. 12 Regolamento SRM.

¹¹³ Cfr. Art. 45, comma 2, BRRD.

¹¹⁴ Dapprima l'ABE ha pubblicato, in data 28 novembre 2014, il *Consultation Paper on Draft Regulatory Standards on MREL* per poi presentare, il 3 luglio 2015, il documento finale, *RTS on MREL (on criteria for determining the minimum requirement for own funds and eligible liabilities under Directive 2014/59/EU)*.

¹¹⁵ A riguardo, poiché l'art. 108 fa riferimento sia ai depositi protetti sia ai depositi che possono essere esclusi dall'ambito di operatività del *bail-in* (ad esempio depositi di persone fisiche e microimprese), ci si è chiesti a quale categoria di deposito potesse far riferimento. Pare potersi affermare che esso faccia riferimento alla categoria del deposito protetto, escluso *ope legis*, in quanto l'esclusione o meno dell'altra categoria di depositi compete all'Autorità di risoluzione la quale discrezionalmente decide sulla base della valutazione *ex ante*.

ipotesi di esclusione facoltativa dal *bail-in*¹¹⁶. Il MREL presenta, quindi, dei vincoli più stringenti rispetto alla previsione delle passività *bail-inable* con la conseguenza che il volume del cuscinetto di tali passività (*bail-inable*) risulterà meno ampio. Tale considerazione non è priva di rilievi se si considera che la stessa Autorità di risoluzione può escludere, in presenza di determinate condizioni, ulteriori classi di passività in aggiunta a quelle già escluse *ope legis*.

Proprio per assicurare l'effettività e l'efficacia del *bail-in* è previsto, allora, che il MREL venga determinato per ciascuna banca in considerazione delle passività assoggettabili allo stesso nonché in relazione alle potenziali esclusioni delle passività disposte dalle autorità di risoluzione.

Un altro ordine di problemi relativo al conteggio delle passività nel MREL si pone in relazione alle passività disciplinate dall'ordinamento di una giurisdizione terza che potrebbe non aver recepito la BRRD e, conseguentemente, non riconoscere l'operatività del *bail-in*. In tal caso, l'Autorità di risoluzione può richiedere alla banca di dimostrare che ogni eventuale decisione della stessa di svalutare o convertire tale passività venga attuata a norma del diritto di tale giurisdizione, tenendo conto delle clausole del contratto che disciplina la passività, degli accordi internazionali sul riconoscimento delle procedure di risoluzione e di altre questioni pertinenti. In assenza di certezza circa tale riconoscimento, la passività non può essere oggetto di conteggio ai fini del MREL¹¹⁷. A tal proposito, la stessa BRRD prevede all'art. 55 una sorta di riconoscimento contrattuale delle passività disciplinate dal diritto di uno Stato terzo per il mezzo di una clausola con la quale si stabilisce che il creditore o la parte dell'accordo riconosce che alla passività si possono applicare la svalutazione, la conversione e i poteri di modifica della scadenza dei titoli di debito o di variare i pagamenti degli interessi e accetta di essere vincolato da qualsiasi svalutazione del capitale o dell'importo ancora non corrisposto, conversione o cancellazione effettuate da un'autorità di risoluzione mediante l'esercizio di detti poteri¹¹⁸.

¹¹⁶ In tal senso PRESTI, *op., cit.*, pp. 358-359.

¹¹⁷ Art. 45, comma 5, BRRD.

¹¹⁸ In relazione al riconoscimento contrattuale del *bail-in*, si veda il *Consultation Paper on Draft RTS on contractual recognition of write-down and conversion* del 5 novembre 2014 cui ha fatto seguito il *Financial Report on the Draft Rts under Article 55(3) of the BRRD* del 3 luglio 2015. Nei documenti ora richiamati vengono specificate le *mandatory components* che le clausole devono contenere per il riconoscimento delle relative passività ai fini del MREL.

2.4.1. Segue: *I fondi propri ed il regime delle passività.*

Come ora precisato, il MREL si compone dei fondi propri e delle passività ammissibili.

La definizione dei fondi propri si rinviene nel Regolamento UE 26 giugno 2013, n. 575¹¹⁹, che li descrive come «la somma del capitale di classe 1 e del capitale di classe 2».

La predetta categoria corrisponde nella sostanza a quegli elementi che le disposizioni prudenziali nazionali hanno tradizionalmente identificato come «patrimonio di vigilanza»¹²⁰. Il patrimonio di vigilanza, dal punto di vista contabile si compone, a sua volta, di elementi passivi (quali ad esempio capitale sociale e riserve) che, da un lato, sono suscettibili di assorbire le perdite eventualmente maturate dalla banca, dall'altro, presentano il carattere della irredimibilità¹²¹. Tali elementi, in base alla loro capacità di assorbimento delle perdite e alla irredimibilità, devono essere ricondotti ad una delle diverse classi di fondi propri.

Orbene, la prima componente dei fondi propri è rappresentata dal «capitale di classe 1», che a sua volta si articola in:

- a) capitale primario di classe 1 della banca (c.d. *Common Equity Tier 1* o CET1), che comprende le riserve, il capitale rappresentato da azioni, l'eventuale relativo sovrapprezzo e gli altri elementi che sono ad essi assimilabili dal punto di vista della "qualità"¹²²;
- b) capitale aggiuntivo di classe 1 (c.d. *Additional Common Equity Tier 1*), che comprende gli strumenti di capitale, incluso l'eventuale relativo sovrapprezzo, aventi particolari requisiti che ne garantiscano la capacità di assorbimento delle perdite e

¹¹⁹ Il presente Regolamento disciplina i requisiti prudenziali per gli enti creditizi.

¹²⁰ La corrispondenza tra la nozione di "fondi propri" e quella di "patrimonio di vigilanza" è riconosciuta anche da BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, il Mulino, Bologna, 2016, pp. 210 ss.

¹²¹ Tali elementi rientrano o nel patrimonio netto della banca o nel suo indebitamento.

¹²² Il capitale primario di classe 1 si scompone, ancora, in due sottocategorie di elementi:

a) strumenti di capitale primario di classe 1, incluso l'eventuale sovrapprezzo, che non possono essere rimborsati se non in ipotesi di liquidazione della banca (e nei limiti dell'eventuale residuo) o di operazioni discrezionali di riacquisto degli strumenti o altre operazioni discrezionali di riduzione del capitale e devono assorbire le perdite *pari passu*, prima di tutti gli altri elementi di capitale (art. 28 Reg. 2013/575/UE). L'EBA pubblica periodicamente un elenco degli strumenti che, per ciascun ordinamento, rientrano all'interno di questo gruppo (l'ultimo elenco disponibile è stato pubblicato in data 20 luglio 2018, disponibile all'indirizzo www.eba.europa.eu/-/eba-updates-on-monitoring-of-cet1-capital-instruments);

b) altri elementi di capitale primario di classe 1, identificabili in via residuale, per i quali è soltanto richiesto che possano essere utilizzati «senza restrizioni e senza indugi dall'ente per la copertura dei rischi o delle perdite nel momento in cui tali rischi o perdite si verificano» (art. 26, comma 1, Reg. 2013/575/UE).

la permanenza, sebbene in termini meno rigidi di quanto richiesto per il capitale primario di classe 1¹²³.

Quanto, invece, alla seconda classe, il «capitale di classe 2» (c.d. *Common Equity Tier 2* o CET2) comprende gli strumenti di capitale, incluso l'eventuale sovrapprezzo, di «qualità» inferiore rispetto agli strumenti di capitale rientranti nel capitale primario di classe 1 e nel capitale aggiuntivo di classe 1 e i prestiti subordinati aventi particolari caratteristiche in relazione alla capacità di assorbimento delle perdite¹²⁴.

Sebbene tutti i fondi propri possano essere utilizzati per assorbire le perdite nell'ambito di un *write down* o di un *bail-in*, la classificazione degli elementi computati nei fondi propri ha una valenza importante in relazione all'ordine di assorbimento delle perdite in caso di crisi della banca, oltre ovviamente a rilevare ai fini del rispetto dei requisiti prudenziali in tema di composizione del patrimonio di vigilanza cui sono ordinariamente tenute tutte le banche¹²⁵.

Quanto alle passività, occorre sin da subito precisare, come in parte già anticipato, che non tutte le passività possono essere soggette al *bail-in*. Invero, la disciplina individua due categorie di passività: le passività escluse *ope legis* e le passività ammissibili (c.d. *bail-inable*)¹²⁶.

In relazione alla prima categoria, la BRRD all'art. 44, comma 2, prevede un lungo elenco di passività¹²⁷ che non possono in nessun modo essere incise né dallo strumento

¹²³ Gli elementi di capitale aggiuntivo di classe 1 devono avere natura perpetua, essere non rimborsabili (se non dietro autorizzazione dell'Autorità di vigilanza nelle ipotesi indicate all'art. 77 Reg. 2013/575/UE e, comunque, non prima di cinque anni dall'emissione), essere postergati in caso di perdite rispetto agli elementi di capitale di classe 2 e devono poter essere sottoposti a cancellazione o conversione in strumenti di capitale di classe 1 (al verificarsi di una delle circostanze individuate dall'art. 54 Reg. 2013/575/UE) che devono essere incluse nel relativo titolo contrattuale (art. 52 del Regolamento 2013/575/UE).

¹²⁴ Si tratta degli elementi che hanno le caratteristiche previste dall'art. 63 Reg. 2013/575/UE, tra cui la durata minima originaria di cinque anni, la non rimborsabilità (se non su autorizzazione dell'autorità di vigilanza nei casi di cui all'art. 77 Reg. 2013/575/UE e comunque non prima di cinque anni dall'emissione).

¹²⁵ Il c.d. «pacchetto CRR/CRD IV» composto dal Regolamento UE n. 2013/575/UE e dalla Direttiva n. 2013/36/UE, nel recepire Basilea 3, ha previsto che ciascuna banca debba avere fondi propri complessivamente pari, almeno, al 10,5% delle attività ponderate per il rischio (*total capital ratio*). Tale ammontare minimo di fondi propri deve essere rappresentato da capitale di classe 1 (ossia, capitale primario di classe 1 e capitale aggiuntivo di classe 1) per almeno il 6% delle attività ponderate per il rischio, di cui almeno il 4,5% deve essere costituito da capitale primario di classe 1. A ciò si aggiunge una riserva di conservazione del capitale composta da capitale primario di classe 1 pari al 2,5% dell'importo complessivo dell'esposizione al rischio della banca (art. 129, par. 1, Dir. 2013/36/UE).

¹²⁶ Art. 44 BRRD ed il corrispondente art. 27 Regolamento SRM.

¹²⁷ Le passività elencate dall'art. 44, comma 2, BRRD sono le seguenti:

a) depositi protetti;

del *write down* né dallo strumento del *bail-in*. Si tratta di esclusioni obbligatorie, alle quali si devono attenere le Autorità di risoluzione, concernenti passività relative a specifiche tipologie di creditori e che operano indipendentemente dal fatto che siano disciplinate dal diritto di uno Stato membro o da quello di uno Stato terzo. Le tipologie di creditori interessati sono:

- a) i creditori “protetti” o comunque ritenuti più deboli quali i depositanti protetti (entro € 100.000), i dipendenti o i clienti detentori di attività o liquidità a condizione che siano protetti dal diritto fallimentare nazionale;
- b) i creditori garantiti di primo rango (c.d. *secured senior creditors*) sul presupposto che l’annullamento della protezione data dalla garanzia comprometterebbe la certezza del diritto e l’affidamento commerciale;
- c) i creditori che hanno rilevanza sul piano del mantenimento della stabilità finanziaria, quali ad esempio gli enti finanziari aventi crediti con scadenza originaria inferiore a sette giorni o ancora i fondi di garanzia dei depositanti¹²⁸;

b) passività garantite, incluse le obbligazioni garantite e le passività sotto forma di strumenti finanziari utilizzati a fini di copertura che costituiscono parte integrante del *cover pool* e che in base al diritto nazionale sono garantiti in modo simile alle obbligazioni garantite;

c) qualsiasi passività derivante dal fatto che l’ente o l’entità di cui all’articolo 1, paragrafo 1, lettera b), c) o d), della presente direttiva detiene attività o liquidità dei clienti, incluse attività o liquidità dei clienti detenute da o per conto di organismi d’investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) quali definiti all’articolo 1, paragrafo 2, della direttiva 2009/65/CE o di fondi di investimento alternativi (FIA) quali definiti all’articolo 4, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (1), a condizione che tali clienti siano protetti dal diritto fallimentare vigente;

d) qualsiasi passività sorta in virtù di un rapporto fiduciario tra l’ente o l’entità di cui all’articolo 1, paragrafo 1, lettera b), c) o d), (in quanto fiduciario) e un’altra persona (in quanto beneficiario), a condizione che tale beneficiario sia protetto dal diritto fallimentare o dal diritto civile in vigore;

e) passività nei confronti di enti, escluse le entità che fanno parte dello stesso gruppo, con scadenza originaria inferiore a sette giorni;

f) passività con durata residua inferiore a sette giorni, nei confronti dei sistemi o degli operatori dei sistemi designati a norma della direttiva 98/26/CE o relativi partecipanti, e derivanti dalla partecipazione a tale sistema;

g) una passività nei confronti di uno dei soggetti seguenti:

i) un dipendente, per quanto riguarda la retribuzione, i benefici pensionistici o altra remunerazione fissa dovute, ad eccezione della componente variabile della retribuzione che non è disciplinata da un contratto collettivo;

ii) un creditore, sia esso fornitore o impresa commerciale, che ha fornito all’ente o all’entità di cui all’articolo 1, paragrafo 1, lettera b), c) o d), beni o servizi essenziali per il funzionamento quotidiano delle sue operazioni, compresi i servizi informatici, le utenze e la locazione, riparazione e manutenzione dei locali;

iii) autorità tributarie e previdenziali, a condizione che si tratti di passività privilegiate ai sensi del diritto applicabile;

iv) sistemi di garanzia dei depositi derivanti dai contributi dovuti a norma della direttiva 2014/49/UE.

¹²⁸ Per la medesima ragione sono esclusi dall’applicazione del *bail-in* anche le passività con scadenza inferiore ai sette giorni dovute ai sistemi di compensazione e di pagamento.

d) le Autorità tributarie e previdenziali se i loro crediti godono del privilegio al livello di disciplina nazionale.

In aggiunta alle esclusioni *ope legis* ora richiamate, la BRRD prevede la possibilità di escludere talune passività dall'ambito di applicazione del *bail-in*. Tale facoltà viene attribuita alle Autorità di risoluzione, che devono interpretare tale eccezione alla regola in senso restrittivo ovvero tenendo conto degli effetti negativi che tale esclusione potrebbe avere in relazione all'operatività del *bail-in*. Invero, la discrezionalità delle Autorità di risoluzione è sotto tale profilo limitata, poiché l'esercizio dell'esclusione è soggetta a restrizioni individuate dal legislatore europeo.

In primo luogo, l'esclusione facoltativa è ammissibile in quanto sussistano delle circostanze eccezionali che consentano l'esclusione tanto in via integrale quanto in via parziale della passività ammissibile al *bail-in* (c.d. *bail-inable*). Onde evitare di lasciare ulteriori margini di discrezionalità alle Autorità di risoluzione nell'individuare il carattere eccezionale delle suddette circostanze, il legislatore europeo ha chiarito in quali ipotesi lo strumento del *bail-in*, se applicato alle passività, avrebbe un impatto negativo, precisando, al comma 3 del citato articolo, che tale evenienza ricorre quando:

- a) l'Autorità di risoluzione non sia in grado di agire (e quindi di sottoporre al *bail-in* le passività) entro un tempo ragionevole, tale da non consentire l'efficienza e la rapidità dell'azione di risoluzione;
- b) non consenta la continuità delle funzioni essenziali, ma in tal caso l'esclusione della passività deve ad essa essere necessariamente proporzionata;
- c) intacchi la stabilità finanziaria al punto da compromettere gravemente il funzionamento dei mercati finanziari e, conseguentemente, l'economia di uno Stato membro o dell'Unione Europea;
- d) comporti l'aumento dell'ammontare delle perdite sostenute da altri creditori.

In secondo luogo, l'Autorità di risoluzione nella valutazione circa l'esclusione delle passività deve operare in conformità del principio del «*no creditor worse off*» (c.d. NCWO). Il principio del NWCO implica che i creditori della banca sottoposta a risoluzione non possano ricevere un trattamento peggiore rispetto a quello di cui essi avrebbero fruito ove fosse stata applicata una procedura ordinaria di liquidazione. Come si dirà meglio nel prosieguo, il rispetto di tale principio è garantito dalla previsione della doppia

valutazione *ex ante* e *ex post*. Al riguardo, si può sin da subito evidenziare che la valutazione *ex ante* è preordinata ad assicurare che l'attivazione della procedura di risoluzione sia idonea ad assicurare un trattamento dei creditori almeno uguale a quello della procedura ordinaria di liquidazione; la valutazione *ex post* consente invece di «rimediare», ovvero di rimborsare i creditori mediante l'accesso al fondo di risoluzione, qualora dopo l'attivazione della procedura di risoluzione risulti un trattamento dei creditori peggiore rispetto a quello che gli stessi avrebbero ricevuto ove fosse stata applicata la procedura ordinaria di insolvenza.

Orbene, l'Autorità, nel momento in cui decide se escludere o meno talune passività al ricorrere delle circostanze eccezionali, deve valutare se l'aumento, nella misura corrispondente alla esclusione, del contributo dei creditori invece incisi dallo strumento del *bail-in*, sia rispettoso del principio del NCWO, sicché qualora emerga un aggravio della posizione dei creditori lesivo del suddetto principio, l'aumento non dovrebbe disporsi se non nei casi in cui si ottenga la contribuzione del fondo e, conseguentemente, l'Autorità dovrebbe valutare se procedere all'esclusione o meno. Ciò è ancor più vero se si considera che la contribuzione ad opera del fondo di risoluzione è sottoposta anch'essa a condizioni restrittive.

In terzo luogo, le esclusioni facoltative delle passività assoggettabili al *bail-in* devono rispettare il principio di non discriminazione e dell'integrità del mercato interno. A tal fine, la BRRD prevede che qualora l'esclusione implichi l'uso del fondo, l'Autorità di risoluzione debba comunicarlo alla Commissione, la quale ha il potere di vietare o di chiedere delle modifiche nel caso in cui ritenga che i requisiti non siano stati integrati¹²⁹. Il previo coinvolgimento della Commissione assicura una tutela sia sul fronte sostanziale sia sul fronte procedurale-istituzionale. Infatti, l'esclusione delle passività dall'ambito applicativo del *bail-in* costituisce una scelta discrezionale rimessa, nel caso di banche "significative", al Comitato di Risoluzione Unico che, essendo un'agenzia europea, non

¹²⁹ Cfr. art. 44, comma 12, BRRD. Invero, ogni qualvolta l'autorità di risoluzione decida di escludere una passività deve darne pronta comunicazione alla Commissione. Tuttavia, nel caso in cui ciò comporti un contributo del fondo di risoluzione, la Commissione detiene un potere di intervento diretto consistente nel vietare o chiedere di modificare l'esclusione proposta se non risultano rispettati i requisiti richiesti nel citato articolo.

avrebbe titolo, secondo la dottrina maggioritaria¹³⁰, per compiere tale scelta e, pertanto, necessiterebbe di una decisione della Commissione che, al contrario, ha il relativo potere.

In conclusione, appare discutibile a livello di scelta normativa la previsione dell'esclusione facoltativa poiché, innanzitutto, essa comporta la non determinabilità *a priori* dei creditori incisi dalla procedura con l'inevitabile conseguenza di generare incertezza sul piano dei rapporti giuridici ed oscurità nel sistema.

Inoltre, la decisione relativa all'esclusione delle passività viene rimessa all'Autorità di risoluzione, che effettua le proprie autonome valutazioni sulla base di soli principi peraltro espressi mediante l'utilizzo di locuzioni generiche, che certamente non contribuiscono alla chiarezza del sistema. Non si può non ritenere, quindi, che tale ampia discrezionalità finisca col produrre riflessi negativi sulle esigenze di determinatezza del sistema.

Al contempo, l'esclusione facoltativa ha come ulteriore effetto negativo quello di determinare il coinvolgimento di risorse pubbliche nella procedura in esame, contrariamente a quella che è la *ratio* sottostante all'intero sistema normativo *de quo*. Se è vero che il meccanismo è pensato per far assorbire le perdite prima agli azionisti e poi ai creditori subordinati ed infine ai creditori, la complessa disciplina ora descritta non garantisce in assoluto questo effetto. È previsto infatti che, qualora siano state disposte esclusioni di carattere facoltativo e le relative perdite non siano state integralmente trasferite agli altri creditori per i motivi di cui *supra*, si possa ricorrere al denaro pubblico nel limite del 5% delle passività totali, salvo peraltro eventuali deroghe, purché vi sia stato un sacrificio degli azionisti e creditori pari almeno all'8% del totale del passivo¹³¹. Un chiaro esempio di come, nella sostanza, in presenza di crisi bancarie, di denaro pubblico c'è quasi sempre bisogno.

2.5. La determinazione dell'ammontare delle passività assoggettabili alla svalutazione o a conversione: la valutazione *ex ante*, provvisoria ed *ex post*.

Come in parte già anticipato, lo strumento del *bail-in* mira a stabilizzare la situazione finanziaria della banca mediante, da un lato, l'assorbimento delle perdite, dall'altro, la ricapitalizzazione della stessa al livello prefissato dai requisiti patrimoniali obbligatori

¹³⁰ Ci si riferisce alla dottrina Meroni che impedisce alle agenzie UE di esercitare scelte discrezionali rappresentative di un potere decisionale autonomo e indipendente o di *policy* di carattere economico.

¹³¹ Art. 44, comma 5, BRRD.

e, quindi, ha la funzione di assicurare il ripristino delle condizioni per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria.

La realizzazione degli obiettivi sopra indicati presuppone la previa valutazione dell'ammontare delle perdite e, dunque, del complesso delle passività da assorbire nonché del valore della ricapitalizzazione onde determinare l'ambito della riduzione e conversione delle stesse passività da sottoporre a *bail-in*.

La valutazione, nel determinare il coinvolgimento di azionisti e creditori, si pone dunque come elemento indefettibile ai fini del corretto funzionamento dello strumento del *bail-in*. Invero, una valutazione errata, incapace cioè di registrare correttamente tutte le perdite e valutare tutte le passività da assorbire, avrebbe come conseguenza quella di esporre la procedura di risoluzione a rischio o addirittura a fallimento, o ancora alla necessità di richiedere finanziamenti aggiuntivi o ulteriori *bail-in*. Al contempo, una valutazione eccessivamente prudente potrebbe pregiudicare irragionevolmente i diritti degli azionisti e dei creditori, con particolare riguardo al diritto di proprietà, e richiedere adeguamenti rispetto alla parte eccedente la svalutazione necessaria. La valutazione richiede quindi un'adeguata ponderazione di interessi tra esigenze di realizzo della procedura di risoluzione e dei suoi strumenti ed esigenze di tutela del diritto di proprietà degli azionisti e dei creditori attraverso una stima *ex ante* da parte dell'Autorità di risoluzione relativa al trattamento dei soggetti incisi secondo le ordinarie procedure di insolvenza¹³², posta proprio a presidio dei diritti fondamentali¹³³.

Ciò posto, la BRRD ha individuato tre tipologie di valutazione non idonee a sovrapporsi per il ruolo che a ciascuna di esse è stato affidato.

Il primo tipo di valutazione opera *ex ante*¹³⁴ ovvero in un momento precedente al *write down* o all'avvio di risoluzione, in quanto ne costituisce il fondamento tanto per la decisione del *quantum* di passività da sottoporre al *write down* quanto per la decisione relativa all'attivazione della risoluzione e per l'operatività dei suoi strumenti.

L'effettuazione di tale valutazione viene affidata ad un esperto indipendente¹³⁵, designato dall'Autorità di risoluzione, il quale, nel valutare le attività e passività della banca

¹³² Art. 36, comma 8, BRRD.

¹³³ Cfr. GARDELLA, *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa e Titoli di Credito*, 2015, I, p. 601.

¹³⁴ Cfr. art. 36 BRRD come recepito dall'art. 24 D.Lgs. 180/2015.

¹³⁵ Per esperto indipendente si intende anche il commissario straordinario che in Italia viene nominato ai sensi dell'art. 71 TUB.

dovrà conformarsi ai canoni di equità, prudenza e realismo. La scelta da parte della BRRD di attribuire la valutazione ad un soggetto distinto rispetto all’Autorità di risoluzione trova il suo fondamento nella volontà, da un lato, di garantire indipendenza e autonomia nella valutazione compiuta dall’esperto, che sebbene designato dalla stessa Autorità di risoluzione è comunque distinto e separato da quest’ultima; dall’altro, di assicurare la massima imparzialità di modo che a prendere la decisione sia un soggetto diverso da quello che ha predisposto la valutazione.

Le funzioni della valutazione *ex ante* sono molteplici.

In primo luogo, essa è volta a fornire elementi per consentire l’accertamento dei presupposti per l’avvio della risoluzione o per verificare se sia sufficiente procedere all’applicazione del *write down*.

In secondo luogo, essa consente di individuare, grazie agli elementi forniti, quali siano le azioni più appropriate, avendo riguardo anche al piano di risoluzione.

In terzo luogo, come già anticipato, essa determina, relativamente sia al *write down* sia al *bail-in*, l’entità della riduzione e conversione delle passività ammissibili, individua le diverse categorie di azionisti e creditori in relazione al rispettivo ordine di priorità applicabile in sede concorsuale e provvede a stimare il trattamento che ciascuna categoria di azionisti e creditori avrebbe ricevuto se fosse stata applicata alla banca una procedura ordinaria di liquidazione. Riveste, quindi, un ruolo centrale nel definire l’entità ed il grado di partecipazione al *bail-in* e nel garantire il rispetto del principio del NCWO.

La valutazione *ex ante* svolge, inoltre, la funzione di definire le condizioni per rendere legittimo l’intervento del fondo di risoluzione, che, pur essendo formato da contributi versati dalle banche in via obbligatoria, è considerato aiuto di stato secondo quanto chiarito dalla Commissione europea (inserire nota). Di tal che, la valutazione deve prevedere che il contributo di azionisti e creditori sia almeno pari al 8% delle passività totali, inclusi i fondi propri della banca, pena il mancato intervento del fondo al ripianamento delle perdite e alla ricapitalizzazione della banca medesima¹³⁶.

Dalla valutazione *ex ante* delle attività e passività discendono importanti corollari. In *primis*, si prevede che tale valutazione debba essere «equa e realistica», lasciandosi quindi intendere che essa debba essere sì condotta in conformità con le regole contabili e prudenziali applicate dalla banca, ma consentendosi comunque all’esperto indipendente

¹³⁶ Il fondo di risoluzione non può comunque intervenire oltre il 5% delle passività totali.

di discostarsi dal modo in cui tali regole sono state applicate dalla banca medesima, ponendo questi sostituire la propria valutazione a quella precedentemente effettuata dalla banca.

La valutazione deve essere poi «prudente» ovvero avere ad oggetto l'insieme delle attività e passività della banca allo scopo di non sottovalutare le perdite. Va tuttavia rilevato che tale valutazione è condotta sulla base di «ipotesi giuste, prudenti e realistiche nel momento dell'applicazione degli strumenti di risoluzione»¹³⁷. Si anticipa, quindi, il momento di rilevazione dello stato (*rectius*: valore) delle attività e passività ad un momento antecedente all'apertura della procedura di risoluzione, ma si rapporta tale valore al momento dell'applicazione degli strumenti di risoluzione sulla base di mere ipotesi. Il rischio che la valutazione *ex ante* finisca per imporre ai creditori un sacrificio più elevato rispetto a quello richiesto dall'effettiva situazione patrimoniale della banca al momento dell'applicazione degli strumenti di risoluzione appare perciò elevato.

In secondo luogo, occorre rilevare che la valutazione ricade tanto sulle passività quanto sulle attività della banca. In relazione alla valutazione degli attivi, merita evidenziare che i criteri di valutazione dei crediti deteriorati non sono eguali a livello europeo, da cui consegue l'evidente rischio di disparità di trattamento dei soggetti incisi a seconda del paese di appartenenza dell'istituto bancario. A tal proposito, la BRRD e, per quel che in questa sede rileva, il D.Lgs. 180/2015 non prevedono un intervento della Commissione Europea sulla determinazione di criteri comuni per la valutazione dei crediti in sofferenza delle banche. Pare, comunque, potersi notare una certa tendenza dei funzionari della Divisione concorrenza della Commissione Europea ad espandere le proprie competenze a tutela del mercato (inserire nota), ragion per cui non vi è motivo di escludere la possibilità di un loro sindacato sui criteri di valutazione dei suddetti crediti in sofferenza.

In terzo luogo, come già anticipato, la valutazione costituisce anche la base per la determinazione dell'entità del contributo del fondo di risoluzione con la diretta conseguenza di un controllo ad opera della Commissione Europea sulla valutazione degli attivi¹³⁸.

¹³⁷ Così il considerando n. 52 BRRD.

¹³⁸ Nel caso delle quattro banche italiane, il controllo della Commissione si è spinto fino a tradursi nella definizione, di dubbia legittimità, dei criteri di valutazione dei crediti anomali.

Il secondo tipo di valutazione opera in via «provvisoria» nel senso che la stessa viene condotta al ricorrere di determinate circostanze eccezionali direttamente dall’Autorità di risoluzione¹³⁹. Essa viene disposta quando sussistano motivi di urgenza che non permettano di effettuare la valutazione *ex ante* ovvero quando non risultino integrati i requisiti di quest’ultima così come indicati dalla BRRD. In tali casi, la valutazione provvisoria, che dovrà conformarsi quanto più possibile ai requisiti indicati per la valutazione *ex ante*, è idonea solo provvisoriamente a costituire il fondamento per l’applicazione del *write down* o per l’avvio della risoluzione, poiché dovrà essere seguita quanto prima da una valutazione «definitiva» successiva. La valutazione «definitiva» successiva, che non si aggiunge ma si sostituisce a quella provvisoria, deve avere gli stessi requisiti della valutazione *ex ante*, ivi compresa la necessità che essa venga predisposta da un esperto indipendente, ed è finalizzata ad assicurare che eventuali perdite siano pienamente rilevate e a fornire elementi utili per la decisione di ripristinare, in tutto o in parte, il valore dei diritti degli azionisti o dei creditori o ad incrementare il corrispettivo pagato¹⁴⁰. Tale valutazione «definitiva» non deve essere confusa con la valutazione *ex post*, nel senso che le stesse possono essere predisposte anche contestualmente e financo dallo stesso esperto indipendente, ma devono comunque rimanere distinte.

La valutazione *ex post* costituisce il terzo tipo di valutazione e viene predisposta dall’esperto indipendente a conclusione dell’azione di risoluzione, al fine fondamentale di assicurare il rispetto del principio dell’assenza di pregiudizio (NCWO). Oggetto di tale valutazione *ex post* è un raffronto tra il trattamento a cui gli azionisti e i creditori della banca sono stati sottoposti con la procedura di risoluzione e quello, meramente ipotetico, a cui sarebbero stati sottoposti se, invece di applicare la procedura di risoluzione, fosse stata attuata la procedura ordinaria di insolvenza (nell’ordinamento italiano, la liquidazione coatta amministrativa).

In relazione al soggetto che deve effettuare la valutazione occorre rilevare che essa deve sempre essere compiuta da un esperto indipendente designato dall’Autorità di risoluzione, ma non si richiede altresì che lo stesso sia un soggetto distinto da quello che ha effettuato la valutazione *ex ante*. Tuttavia, sarebbe auspicabile che, ai fini di una maggior

¹³⁹ In Italia, la Banca d’Italia o il commissario straordinario nominato ai sensi dell’art. 71 TUB.

¹⁴⁰ Cfr. art. 36, comma 10, BRRD così come recepito dall’art. 25 D.Lgs. 180/2015.

tutela dei diritti dei soci e dei creditori, le due valutazioni, oltre che tenute distinte per espressa previsione normativa¹⁴¹, fossero anche affidate a due soggetti diversi¹⁴².

Con riguardo, invece, al contenuto della valutazione *ex post*, esso pone non pochi problemi all'esperto indipendente. Al fine di guidare quest'ultimo nella fase della valutazione è stato previsto che l'EBA predisponga delle norme tecniche di dettaglio¹⁴³. La principale difficoltà si rinviene nella stima del controvalore fattuale (che azionisti e creditori otterrebbero se l'istituto bancario fosse soggetto all'ordinario procedimento di insolvenza anziché alla risoluzione), soprattutto in un contesto come quello finanziario in cui il valore delle attività e passività è notoriamente influenzato da molteplici fattori.

Quanto alla funzione della valutazione *ex post*, essa rappresenta lo strumento principale di tutela del principio del NCWO. Come in parte già anticipato, il principio del *no creditor worse off* impone che il trattamento che gli azionisti e/o i creditori ricevano in sede di risoluzione sia almeno eguale a quello che essi riceverebbero se fosse stata applicata la procedura ordinaria di insolvenza. Qualora dal raffronto tra il trattamento effettivamente ricevuto ed il trattamento che virtualmente essi avrebbero ricevuto se fosse stata applicata la procedura ordinaria di insolvenza emergesse che la risoluzione si sia in concreto rivelata pregiudizievole per alcuni azionisti e/o creditori, la normativa prevede una tutela di carattere indennitario a favore degli stessi mediante l'intervento del Fondo di risoluzione. L'indennità, calcolata nella misura pari alla differenza di trattamento così come risultante dalla valutazione *ex post*, dovrebbe essere erogata dal Fondo di risoluzione ogniqualvolta la medesima valutazione evidenzia la violazione del principio NCWO, a prescindere dal rispetto della partecipazione alle perdite nella misura dell'8 %. Ciò in quanto il contributo, ora indicato, di partecipazione alle perdite viene richiesta alla banca per l'accesso al Fondo, ma in tal caso essendo la tutela indennitaria destinata non già alla banca in risoluzione bensì ai soggetti incisi dal provvedimento di risoluzione lo stesso (contributo) non dovrebbe trovare applicazione.

¹⁴¹ Art. 36, comma 10, BRRD.

¹⁴² Né il legislatore europeo né il legislatore italiano hanno ritenuto necessario affidare i due tipi di valutazioni a due esperti indipendenti distinti. A tal proposito si veda SCHELO, *Bank Recovery and Resolution*, cit., p. 108, il quale si mostra critico in merito all'opportunità di incaricare il medesimo esperto indipendente per il compimento di entrambe le valutazioni concludendo che «*even though BRRD and the Single Resolution Mechanism Regulation do not mention it explicitly, [the second valuation] will have to be undertaken by a different independent person*».

¹⁴³ Cfr. art. 74 BRRD.

Dall'analisi della funzione della valutazione *ex post* emerge la differenza principale con la funzione della valutazione *ex ante*. Invero, quest'ultima ha l'obiettivo di offrire gli elementi necessari all'Autorità di risoluzione per strutturare il proprio intervento nell'ottica della «minimizzazione dei costi della risoluzione». Infatti, qualora l'attuazione della risoluzione comportasse una lesione significativa al principio del NCWO, questa avrebbe come automatica conseguenza un innalzamento del costo della risoluzione e, in particolare, un costo elevato per il Fondo di risoluzione che si troverebbe a dover erogare un volume di indennizzi di gran lunga superiore.

Tuttavia, l'obiettivo principe che sottende alla valutazione *ex ante*, prima ancora del contenimento dei costi, è il perseguimento degli obiettivi della risoluzione¹⁴⁴, quali la stabilità finanziaria, il contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche e la tutela della clientela¹⁴⁵. Sicché, se il perseguimento degli obiettivi ora indicati si pone come necessario mediante un'azione di risoluzione anche a discapito dell'aumento del livello dei costi della risoluzione, la valutazione *ex ante* potrà senz'altro fornire gli elementi necessari relativi alle modalità di intervento, ma non potrà essere vincolata dalla lesione del principio dell'assenza di pregiudizio (che infatti è oggetto della seconda valutazione).

Orbene, quanto ora osservato circa le diverse funzioni assolte dalle valutazioni induce a riflettere sull'assenza della valutazione *ex post* nel caso in cui ad essere attuato sia il *write down* c.d. ristorativo¹⁴⁶. In tal caso, infatti, il *write down* viene disposto sulla base della valutazione *ex ante* a cui, tuttavia, non fa seguito una valutazione *ex post* atta a rilevare l'eventuale lesione del principio del NCWO.

Certamente, si potrebbe obiettare che l'assenza della valutazione *ex post* si giustifichi sul presupposto che non è stato dato avvio alla procedura di risoluzione indi per cui il raffronto tra le procedure (di risoluzione, da un lato, e di liquidazione, dall'altro) non potrebbe essere effettuato. Tuttavia, non si può non notare che il *write down* ha la stessa capacità lesiva del *bail-in*, poiché dal punto di vista strutturale si tratta di meccanismi sostanzialmente eguali (riduzione e/o conversione), ragion per cui appare incomprensibile la disparità di trattamento che si genera nel caso in cui venga disposto un *write down* ristorativo anziché un *bail-in*, disparità derivante dall'assenza della valutazione volta a

¹⁴⁴ Cfr. par. 2.1.

¹⁴⁵ Così l'art. 31, comma 2, BRRD come recepito dall'art. 21 D.Lgs. 180/2015.

¹⁴⁶ Sul punto cfr. par. 2.3.2.

rilevare l'eventuale lesione del principio del NCWO e, conseguentemente a prevedere la corrispondente tutela indennitaria.

Tale disparità di trattamento, che nell'ordinamento nostrano potrebbe senz'altro assumere rilievo sul piano della legittimità costituzionale della norma nella misura in cui rischierebbe di porsi in contrasto con l'art. 3 della Costituzione, è ancora più evidente (*rectius*: confermata) nella previsione normativa di cui all'art. 29, comma 3, D.Lgs. 180/2015, laddove si prevede che qualora il *write down* venga disposto sulla base di una valutazione provvisoria, quest'ultima debba essere seguita da una valutazione definitiva successiva volta a rilevare eventuali pregiudizi e, se rilevati, ad effettuare il ripristino di quanto subito. Orbene, analoga tutela non è prevista in caso di valutazione *ex ante* dei presupposti del *write down* ristorativo, che qualora venisse disposto sulla base di tale valutazione non sarebbe poi seguito dalla valutazione *ex post*, privando così azionisti e creditori di pretese computabili nei fondi propri della protezione assicurata dal principio dell'assenza di pregiudizio.

2.5.1. *La natura giuridica della valutazione e la sua tutela giurisdizionale.*

Da quanto fin ora esposto emerge con evidenza come la valutazione, in particolare quella *ex ante*, svolga un ruolo centrale nell'ambito della procedura di risoluzione. Da essa consegue il trattamento da riservare ad azionisti e creditori e, eventualmente, la potenziale lesione delle rispettive sfere giuridiche. Di tal che, appare necessario fornire talune precisazioni in ordine alla questione della natura giuridica di siffatta valutazione, dovendosi in particolare chiarire se essa sia frutto di un'attività amministrativa connotata da «pura» discrezionalità ovvero se involga profili di discrezionalità tecnica, onde poi delineare limiti e caratteristiche dell'eventuale sindacato giurisdizionale e, in definitiva, il correlativo grado di tutela approntato ad azionisti e creditori.

Occorre sul punto preliminarmente rammentare che la procedura di risoluzione costituisce a tutti gli effetti un procedimento amministrativo condotto, nell'ordinamento nostrano, dalla Banca d'Italia nella qualità di autorità amministrativa indipendente¹⁴⁷, destinato a concludersi con un provvedimento amministrativo¹⁴⁸ consistente nella decisione, adottata da quest'ultima, di «risolvere» la banca. La procedura di risoluzione, in quanto procedimento amministrativo, soggiace pertanto ai principi che informano l'attività amministrativa nel suo complesso.

Se così è, occorre allora interrogarsi sulla natura della valutazione rimessa alla Banca d'Italia e, quindi, stabilire se essa sia espressione di discrezionalità amministrativa “pura” ovvero di discrezionalità tecnica.

Per discrezionalità amministrativa pura si intende, come è noto, il potere attribuito alla pubblica amministrazione di «scelta» tra più interessi in gioco per assicurare il soddisfacimento dell'interesse pubblico primario. Posto che l'attività amministrativa, a differenza dell'autonomia negoziale privata, che è libera nel fine, è orientata al raggiungimento del fine predeterminato dalla legge, rappresentato appunto dall'interesse pubblico primario, tale attività si sostanzia in una ponderazione comparativa degli interessi secondari in ordine all'interesse primario. La discrezionalità amministrativa consta, in particolare, di due fasi fondamentali: la prima fase costituita dal «giudizio», nel cui ambito la pubblica amministrazione individua e analizza i fatti e gli interessi in gioco (primario e secondari); la seconda fase costituita dalla «scelta», che consente alla pubblica amministrazione di adottare la soluzione più opportuna e conveniente per il perseguimento dell'interesse pubblico primario mediante il minor sacrificio possibile delle posizioni giuridiche che con quest'ultimo interagiscono¹⁴⁹, nel rispetto del principio di congruità, logicità, ragionevolezza e di imparzialità. I principi ora elencati costituiscono i parametri in base ai quali effettuare la scelta, ragion per cui la loro violazione renderebbe illegittimo il provvedimento amministrativo conclusivo per eccesso di potere. Invero, dinnanzi

¹⁴⁷ In quanto autorità amministrativa indipendente, la Banca d'Italia è soggetta ai principi e alle norme applicabili alla pubblica amministrazione.

¹⁴⁸ Qualificare la procedura di risoluzione come procedura amministrativa che quindi si conclude con un provvedimento amministrativo ha come effetto principe quello di determinare l'affievolimento dei diritti soggettivi di azionisti e creditori dell'ente in dissesto, degradandoli a meri interessi legittimi. Nello stesso senso si veda DI BRINA, *Il bail-in (l'influenza del diritto europeo sulle crisi bancarie e sul mercato del credito)*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it, 2016.

¹⁴⁹ Talvolta ed in presenza di eventi straordinari, l'interesse primario si afferma in modo totalizzante al punto di sacrificare integralmente gli interessi secondari (c.d. massimizzazione dell'interesse primario).

all'esercizio della discrezionalità amministrativa, il sindacato del giudice amministrativo si traduce in un controllo di legittimità dell'operato dell'amministrazione, estendendosi a tutti i casi in cui l'esercizio di tale potere appaia irragionevole, illogico, contraddittorio e/o parziale, ferma restando l'insindacabilità dei profili attinenti al «merito» della scelta ovvero concernenti la sua opportunità¹⁵⁰.

Con riguardo alla cosiddetta discrezionalità tecnica, essa invece ricorre ogni qualvolta la pubblica amministrazione proceda ad una valutazione riguardante fatti o situazioni rilevanti per l'agire amministrativo, la cui compiuta disamina necessita tuttavia dell'utilizzazione di cognizioni tecniche e scientifiche di carattere specialistico. Da tale definizione si possono rinvenire due caratteri dominanti della discrezionalità tecnica, che la differenziano dalla discrezionalità amministrativa: il primo consiste nell'essere la relativa attività valutativa basata su regole non giuridiche ma tecniche; il secondo nell'essere le regole tecniche non comprovabili in maniera universalmente certa (assoluta), dovendo la pubblica amministrazione fare applicazione di norme giuridiche recanti «concetti indeterminati» di carattere tecnico e, pertanto, opinabili (c.d. scienza inesatta).

La peculiarità della discrezionalità tecnica sta nel suo carattere anfibologico, che muove dal diritto e arriva alla tecnica, in quanto la pubblica amministrazione applica una regola che, pur essendo enunciata nella norma giuridica, non è essa stessa regola giuridica, ma al contempo non è neanche regola tecnica in senso proprio, dato che essa non deriva da una scienza esatta. Da tale peculiarità ne discende che sul piano del sindacato del giudice ci deve essere un controllo diverso (*rectius*: più penetrante) rispetto alla discrezionalità amministrativa, che non si può esaurire nell'accertamento di un eccesso di potere o meno, ma deve consentire di controllare anche i modi di attuazione di una norma giuridica recante il concetto indeterminato a valenza tecnica.

Vi è, poi, un *tertium genus* in cui ricorrono entrambe le figure di discrezionalità, amministrativa e tecnica, laddove la valutazione alla stregua dei criteri tecnici è effettuata in un momento anteriore rispetto alla determinazione propriamente discrezionale della pubblica amministrazione ed implicante la vera e propria scelta, (discrezionalità mista) Si può quindi affermare che, nel caso della discrezionalità mista, la discrezionalità tecnica è

¹⁵⁰ Rimangono escluse, salvo le tassative ipotesi di giurisdizione estesa al merito, dal sindacato del giudice amministrativo le regole di "merito" (non giuridiche ma) di buona amministrazione che servono ad orientare i pubblici poteri verso la scelta più opportuna e che rappresentano, quindi, la "parte" libera della discrezionalità amministrativa. L'esclusione del sindacato del giudice sul merito della discrezionalità amministrativa è da rinvenirsi nel rispetto, a sua volta, del principio di separazione dei poteri.

servente rispetto alla discrezionalità amministrativa in quanto la prima costituisce la base per consentire alla pubblica autorità di adottare la soluzione che meglio consente di realizzare l'interesse pubblico primario.

Orbene, fatta tale doverosa premessa, la valutazione *ex ante* parrebbe proprio doversi considerare espressione di discrezionalità tecnica, tuttavia servente rispetto al momento, centrale, rappresentato dalla scelta che la Banca d'Italia deve effettuare tra le due procedure potenzialmente attivabili, quella di risoluzione e quella di liquidazione coatta amministrativa, per il miglior perseguimento degli obiettivi della risoluzione in ragione dell'interesse pubblico da tutelare.

L'interprete si trova, quindi, di fronte ad una forma di discrezionalità mista che consta di due momenti fondamentali: da un lato, si richiede l'effettuazione di una valutazione tecnica, predisposta da un esperto indipendente sulla base di criteri giuridici indeterminati, necessaria per consentire all'autorità l'adozione della propria determinazione; dall'altro, si richiede altresì che l'autorità, sulla base della predetta valutazione, effettui una scelta tra la procedura di risoluzione e la procedura di liquidazione coatta amministrativa, scelta inevitabilmente implicante una ponderazione comparativa tra i diversi interessi (secondari) in gioco nell'ottica del soddisfacimento dell'interesse pubblico primario. In particolare, espletata la valutazione tecnica ed accertato che la soddisfazione dell'interesse pubblico primario sottende in astratto ad entrambe le procedure, la scelta rimessa all'autorità amministrativa presuppone una delicata comparazione tra il grado di soddisfazione degli obiettivi della risoluzione perseguibile tramite la procedura di risoluzione ed il grado di soddisfazione degli obiettivi perseguibile mediante la procedura di liquidazione coatta amministrativa (la comparazione avviene, quindi, a livello di misura degli obiettivi indicati dalla BRRD all'art. 31)¹⁵¹. Nel procedere a tale comparazione assumerà un peso specifico anche il trattamento da riservare in concreto agli azionisti e creditori, in quanto esso, nella prospettiva *ex post*, potrebbe rivelarsi fonte di costi anche

¹⁵¹ Peraltro, a riprova della natura mista della valutazione *ex ante*, vi è la previsione che quest'ultima non può essere oggetto di impugnazione autonoma ma, per far valere eventuali pregiudizi subiti, occorre impugnare il provvedimento di risoluzione della Banca d'Italia in quanto la lesione effettiva dei diritti dei soggetti incisi discende non già dalla valutazione *ex ante* bensì dalla decisione di risolvere una banca sulla base di un programma di risoluzione che si basa anche sulla valutazione *ex ante* – da considerarsi «parte integrante» della suddetta decisione – ma tiene altresì conto, ad esempio, della richiesta di un contributo pubblico (richiesta che non può essere contemplata nella valutazione *ex ante*) che potrebbe a propria volta ridurre l'ammontare della cancellazione e/o conversione. Cfr. artt. 24, comma 3, 26 e 32, comma 1, d.lgs. 180/2015.

elevati, in considerazione dell'eventuale intervento del fondo di risoluzione e del coinvolgimento di risorse pubbliche.

Inquadrata la fattispecie in esame nell'alveo della discrezionalità mista, occorre a questo punto indugiare sul piano della tutela giurisdizionale ed analizzare, quindi, limiti e caratteristiche dell'eventuale sindacato del giudice amministrativo sulla decisione adottata dall'autorità amministrativa.

Come in parte già anticipato, la valutazione tecnica *ex ante* costituisce il momento di discrezionalità tecnica a cui segue la fase, propriamente discrezionale, della scelta da parte dell'autorità.

Orbene, pur non essendo questa la sede in cui poter ripercorrere l'annoso dibattito in ordine alle caratteristiche del sindacato giurisdizionale sulla discrezionalità tecnica, pare comunque opportuno soffermarsi sui più recenti arresti giurisprudenziali in materia, onde poter meglio scandagliare talune delle più delicate problematiche poste dalla normativa in esame. Il tema del sindacato del giudice amministrativo sulla discrezionalità tecnica ha formato oggetto, come è noto, di una lenta ma costante evoluzione interpretativa ad opera della giurisprudenza amministrativa, che da un iniziale atteggiamento cauto nell'esercizio di siffatto sindacato è da ultimo arrivata a riconoscere un sindacato «pieno», in conformità con i parametri e criteri ermeneutici espressi dalla Corte Europea dei diritti dell'uomo (CEDU). In estrema sintesi, si è passati da un sindacato c.d. estrinseco, limitato cioè alla manifesta ragionevolezza e logicità del provvedimento amministrativo¹⁵², ad un sindacato c.d. intrinseco, non più limitato ai casi di manifesta irragionevolezza, ma idoneo a consentire al giudice di ripercorre l'iter valutativo svolto dall'amministrazione, eventualmente mediante l'utilizzo della consulenza tecnica d'ufficio, onde verificare l'attendibilità e la congruità delle operazioni tecniche sotto il profilo della loro correttezza quanto a criterio tecnico adoperato e quanto al relativo procedimento applicativo.

Il riconoscimento di un sindacato intrinseco ha poi posto un ulteriore dilemma: quello della sostituibilità della valutazione tecnica del giudice, per il tramite della consulenza tecnica d'ufficio, a quella effettuata dalla pubblica amministrazione (c.d. sindacato intrinseco forte). Al riguardo, la tesi tradizionale è nel senso che, in aderenza al principio di separazione dei poteri, il giudice non possa sostituirsi alla pubblica amministrazione

¹⁵² In tali casi era precluso al giudice ripercorrere l'iter valutativo che aveva condotto la pubblica amministrazione ad adottare l'atto.

nella valutazione tecnica da questa effettuata, qualora essa presenti i caratteri della ragionevolezza, logicità sostenibile e rientri dunque nell'ordinario margine di opinabilità, e ciò sebbene tale valutazione non sia integralmente condivisa dal CTU (c.d. sindacato intrinseco debole).

Peraltro, il dibattito tra sindacato intrinseco debole e sindacato intrinseco forte è stato in tempi più recenti superato grazie all'affermazione di un sindacato «pieno» in conformità con la giurisprudenza sovranazionale. In particolare, sia la Corte di Giustizia dell'Unione europea che la CEDU hanno a più riprese sostenuto l'importanza, proprio nel settore delle valutazioni tecniche svolte dalle autorità amministrative indipendenti, di un sindacato c.d. di «*full jurisdiction*», idoneo cioè a garantire l'effettività della tutela giurisdizionale¹⁵³. In particolare, proprio in relazione a simili valutazioni tecniche, fondate non già su regole tratte da scienze esatte, bensì da scienze inesatte ed opinabili (in prevalenza, di carattere economico), con cui si definiscono i concetti giuridici indeterminati, la giurisprudenza ha chiarito che la tutela giurisdizionale, per essere «effettiva», non possa limitarsi ad un sindacato meramente estrinseco, ma deve consentire al giudice un controllo intrinseco e «pieno», dovendo anche il giudice (avvalendosi del consulente tecnico) fare applicazione di quelle regole e conoscenze tecniche appartenenti alla medesima scienza specialistica applicata dall'amministrazione. In altri termini, un sindacato pieno deve consentire al giudice di ripercorrere tutto l'iter valutativo compiuto dall'amministrazione e di verificarne l'attendibilità e la congruità anche alla luce di quanto contestato dai soggetti incisi. A tal proposito, appare calzante il passaggio di una sentenza della Corte di Giustizia, che, in relazione al potere discrezionale esercitato dalla Commissione europea nell'ambito delle valutazioni economiche complesse, ha riconosciuto la necessità di

¹⁵³ Il riferimento è alla Sentenza Menarini nella quale la CEDU ha affrontato la questione spinosa della compatibilità dei procedimenti antitrust riguardanti l'irrogazione delle sanzioni alle imprese con le norme della CEDU e, in particolare con l'art. 6 della Convenzione avente ad oggetto il diritto ad un equo processo (CEDU, 27 settembre 2011, A. Menarini Diagnostics S.r.l. c. Italia). In tale ambito, la CEDU, nel ritenere le sanzioni pecuniarie irrogate da un'Autorità antitrust sanzioni di tipo penale aventi carattere afflittivo, ha sostenuto, perché si abbia rispetto delle garanzie poste a presidio del principio del giusto processo *ex art. 6 della Convenzione*, la necessità di poter ricorrere ad un organo indipendente e imparziale dotato del potere di un sindacato di piena giurisdizione, quale è il Consiglio di Stato (nello stesso senso Sentenza CEDU 4 marzo 2014, n. 18640, Grande Stevens e altri c. Italia). Per completezza espositiva, occorre evidenziare che con riguardo alla irrogazione di sanzione pecuniarie amministrative il giudice, rilevata un'eventuale violazione delle norme in tema di irrogazione delle sanzioni, ha il potere di rideterminare l'importo delle sanzioni medesime per espressa previsione normativa così finendo per sostituirsi alla autorità indipendente.

un controllo pieno ed effettivo da parte del giudice UE sulle interpretazioni della Commissione relative ai dati di natura economica; in particolare, il giudice UE è tenuto a verificare «non solo l'esattezza materiale degli elementi di prova adottati, la loro attendibilità e la loro coerenza», ma altresì ad accertare «se tali elementi costituiscono l'insieme dei dati rilevanti che devono essere presi in considerazione per valutare una situazione complessa» e «siano di natura tale da corroborare le conclusioni che se ne traggono»¹⁵⁴.

Anzi, in tempi più recenti, sulla scia di quanto affermato dalla Corte EDU, si è registrata un'ulteriore evoluzione nella giurisprudenza amministrativa, pervenendosi al riconoscimento, in capo al giudice amministrativo, di un potere di sostituzione della pubblica amministrazione nella adozione della relativa decisione. In particolare, il giudice non dovrebbe limitarsi, secondo i più recenti arresti, a ritenere attendibile o meno la valutazione dell'autorità, ma dovrebbe procedere ad un controllo ben più pregnante, in termini di maggior o minor attendibilità della valutazione dell'amministrazione rispetto alle valutazioni alternative prospettate dalle parti, con la possibilità di ritenere che la valutazione dell'amministrazione pubblica, sebbene attendibile, non meriti conferma in quanto «meno attendibile» di quella prospettata dalle parti medesime¹⁵⁵.

Il breve *excursus* sopra svolto consente di pervenire ad alcune rilevanti conclusioni in relazione alla tematica che qui direttamente interessa. Trasferendo le superiori considerazioni alla fattispecie in esame non pare infatti azzardato ipotizzare un difetto di tutela giurisdizionale effettiva nel sindacato sulle misure della gestione delle crisi bancarie disposte nella BRRD, così come nel D.Lgs. 180/2015.

In particolare, l'art. 85, comma 3, BRRD prevede che gli Stati membri, nel provvedere a che tutte le persone interessate da una decisione di adozione di una misura di gestione della crisi abbiano il diritto di presentare ricorso avverso tale decisione, devono assicurare che il ricorso sia celere e che i tribunali nazionali ricorrano per tal motivo alle

¹⁵⁴ Cfr. Corte di Giustizia, 8 dicembre 2011, *KME Germany*, causa C-389/10; nello stesso si veda anche Corte di Giustizia, 18 luglio 2013, *Schindler Holding Ltd*, causa C-501/11 e 10 luglio 2014, *Telefonica S.A. e Telefonica de Espana S.A.U.*, C -295/12.

¹⁵⁵ Cfr. Cons. Stato, sez. VI, 19 gennaio 2016, n. 165, il quale, nel ritenere attendibile, ragionevole e adeguatamente motivata la valutazione tecnico-discrezionale dell'AEEGSI, ha ammesso, quantomeno in via implicita, la praticabilità di un sindacato di maggior attendibilità precisando tuttavia che la maggior attendibilità della soluzione alternativa prospettata dal privato debba essere supportata da specifici elementi probatori, in grado di evidenziare sul piano tecnico-specialistico le ragioni di tale maggior ragionevolezza non potendo la stessa essere desunta dalla difficile intellegibilità estrinseca della scelta ragionata dell'Autorità. Sulla scorta di tali considerazioni, il Consiglio di Stato ha respinto il ricorso ma ha ammesso implicitamente la possibilità di un sindacato di maggior attendibilità.

valutazioni economiche complesse dei fatti effettuate dall'autorità di risoluzione quale base per la propria valutazione. In altri termini, in nome della celerità del ricorso, e quindi della celerità della procedura di gestione della crisi in generale, vengono attenuate le garanzie poste a presidio di un controllo giurisdizionale pieno, atteso che le valutazioni tecniche effettuate dalle autorità di risoluzione per mezzo dell'esperto indipendente costituiscono la base, tendenzialmente vincolante e non suscettibile di riesame giudiziale, per le definitive determinazioni del giudice.

In sede di recepimento della direttiva, il D.Lgs. 180/2015, all'art. 95, comma 2, ha addirittura previsto – fornendo una lettura restrittiva del citato art. 85, comma 3, BRRD – che nei giudizi avverso le misure di gestione della crisi non trovano applicazione gli articoli 19 e 63, comma 4, del Codice del processo amministrativo. Trattasi delle norme che contemplano, rispettivamente, la possibilità per il giudice di disporre la consulenza tecnica d'ufficio nonché ogni altro mezzo di prova, quali ad esempio esibizione di documenti o richiedere eventuali chiarimenti.

Orbene, il divieto posto al giudice di disporre una consulenza tecnica d'ufficio o altro mezzo di prova che lo stesso ritenga necessario per una valutazione autonoma su fatti e valutazioni tecniche compiute dall'autorità di risoluzione, pone in rilievo due questioni fondamentali.

In primo luogo, la previsione del legislatore (italiano) del divieto di consulenza tecnica d'ufficio o altro mezzo di prova potrebbe generare, come paradossale effetto negativo, il rischio di esporre il provvedimento di gestione della crisi ad un annullamento da parte del giudice che, non avendo gli strumenti adeguati alla comprensione della valutazione tecnica espletata dall'autorità di risoluzione, potrebbe in definitiva reputare *de plano* irragionevole o non adeguatamente motivato tutto ciò che sfugge alla sua immediata comprensione. La necessità di un sindacato pieno, che consenta quindi al giudice che si trovi dinnanzi a valutazione tecnicamente complesse di valutarle «con gli occhi dell'esperto»¹⁵⁶, mediante una consulenza tecnica d'ufficio o altri mezzi istruttori, costituisce, ancor prima che per il privato, una garanzia per la stessa autorità di risoluzione, al fine di evitare che scelte dettate da valutazioni tecnico-specialistiche, ancorché adeguatamente motivate, possano essere censurate dal giudice solo perché di difficile comprensione in quanto valutate «con gli occhi del profano».

¹⁵⁶ Cfr. Sentenza del Consiglio di Stato, sez. VI, 19 gennaio 2016, n. 165.

In secondo luogo, il divieto imposto al giudice di ricorrere alla consulenza tecnica d'ufficio o altro mezzo di prova pone delicati interrogativi sotto il profilo della compatibilità costituzionale, con particolare riguardo ai principi sottesi agli articoli 24, 111, 113 e 117, comma 1, Costituzione.

Invero, tale previsione non assicura il rispetto del diritto di difesa sancito nell'art. 24 Cost., diritto inviolabile in ogni stato e grado del giudizio, che si realizza anche mediante il riconoscimento di un diritto alla prova «pieno». Inoltre, essa pare porsi in contrasto anche con l'art. 111 Cost. poiché la Banca d'Italia non solo adotta il provvedimento amministrativo oggetto del giudizio, ma fornisce di fatto (per il tramite dell'esperto indipendente da essa nominato) anche il necessario supporto tecnico sulla base del quale il giudice dovrà assumere la propria decisione, non potendosi perciò ritenere pienamente assicurate effettive condizioni di parità tra le parti del processo. Ancora, la medesima norma pare porsi in frizione anche con l'art. 113 Cost., che, con riguardo all'impugnazione di atti della pubblica amministrazione, esclude che «la tutela giurisdizionale possa essere esclusa o limitata a particolari mezzi di impugnazione o per determinate categorie di atti».

In aggiunta, l'art. 95, comma 2, D.Lgs. 180/2015, nell'affermare che non trovano applicazione gli articoli 19 e 63, comma 4, del Codice del processo amministrativo, rischia di porsi in contrasto con l'art. 117, comma 1, Cost., che come noto prevede che la potestà legislativa, statale e regionale, debba essere esercitata anche nel rispetto dei vincoli derivanti dall'ordinamento europeo e dagli obblighi internazionali. In particolare, l'art. 95 si porrebbe in contrasto con l'art. 6 CEDU (principio dell'equo processo) nonché con l'art. 47 Carta di Nizza (così rubricato: «diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale»), per come costantemente interpretati dalla giurisprudenza sovranazionale, nella parte in cui inibisce una tutela giurisdizionale effettiva, *id est* preclude al giudice un sindacato pieno da esercitare sulla base di ogni mezzo di prova previsto dalla legge (ivi inclusa la consulenza tecnica d'ufficio). La norma *de qua*, in buona sostanza, rischia di generare un *vulnus* ai principi di effettività della tutela giurisdizionale, così disattendendo gli obblighi internazionali assunti dall'Italia con l'adesione alla Convenzione Europea dei diritti dell'uomo, le cui disposizioni sono vincolanti nel nostro ordinamento *ex* art. 117, comma 1, Cost.

Alla suesposta ricostruzione potrebbe peraltro obiettarsi che il suddetto art. 95 comma 2, D.Lgs. 180/2015 non ha fatto altro che recepire la direttiva BRRD.

Per la verità, l'art. 85, comma 3, BRRD si limita a prevedere che la valutazione tecnica effettuata dall'autorità di risoluzione per il tramite dell'esperto indipendente costituisca la base per la valutazione del giudice, senza escludere espressamente la possibilità di ricorrere ad altri mezzi istruttori, ivi compreso il ricorso alla consulenza tecnica d'ufficio. Il legislatore italiano, invece, in sede di recepimento, ha aderito ad un'interpretazione restrittiva escludendo *apertis verbis* sia la consulenza tecnica d'ufficio che gli altri mezzi di prova. Non pare, pertanto, che la soluzione adottata dal legislatore italiano fosse realmente imposta dal diritto europeo.

Ad ogni modo, anche qualora si volesse in astratto ipotizzare che l'incostituzionalità della norma italiana sia conseguenza necessitata del carattere, già di per sé lesivo dei principi prima menzionati, della norma europea (art. 85, comma 3, BRRD), i termini della questione non muterebbero, risultandone soltanto modificato lo strumento di tutela da azionare. Invero, qualora si volesse ipotizzare che l'illegittimità si annidi già nella norma europea¹⁵⁷, il giudice amministrativo sarebbe allora tenuto a sollevare dinnanzi alla Corte di Giustizia dell'Unione europea questione pregiudiziale di validità della norma europea in relazione all'art. 47 della Carta di Nizza a mente del quale «ogni persona i cui diritti e le cui libertà sono stati violati ha diritto a un ricorso effettivo dinnanzi ad un giudice». Dal canto suo, il giudice europeo dovrebbe a questo punto verificare se la norma di cui all'art. 85, comma 3, BRRD sia effettivamente conforme all'art. 47 Carta di Nizza e, conseguentemente, all'art. 6 Trattato sull'Unione Europea¹⁵⁸.

In ogni caso, anche laddove si volesse optare per la conformità di tale norma (art. 85, comma 3, BRRD) all'ordinamento europeo, valorizzando ad esempio il principio di celerità del ricorso, il problema di compatibilità costituzionale continuerebbe comunque a residuare livello nazionale, posto che l'ingresso della normativa europea, nonostante la sua affermata primazia sull'ordinamento interno, trova comunque un limite nei diritti ina-

¹⁵⁸ L'art. 6 del Trattato sull'Unione Europea riconosce alla Carta di Nizza, ovvero la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, lo stesso valore giuridico dei trattati.

alienabili della persona e nei principi fondamentali della Costituzione (c.d. teoria dei controlimiti¹⁵⁹). Sicché, potrebbe in ultima istanza residuare anche uno spazio per la declaratoria di incostituzionalità della legge di esecuzione dei Trattati europei nella parte in cui essi finiscano coll'imporre l'ingresso, nell'ordinamento interno, di una norma che viola il diritto di difesa e il diritto alla prova, i principi del giusto processo, oltre che la piena giustiziabilità degli atti della pubblica amministrazione.

In conclusione, certamente la *ratio* della norma europea, e *a fortiori* della corrispondente norma italiana, può essere ravvisata nell'esigenza di salvaguardare la procedura di risoluzione ed i suoi risultati, assicurando una celere definizione dell'eventuale contenzioso. Vale tuttavia la pena chiedersi se possa reputarsi davvero compatibile con la Costituzione un sistema che, di fatto, finisce col sacrificare garanzie poste a presidio dell'effettività della tutela giurisdizionale in nome della pur auspicabile celerità del contenzioso.

Peraltro, l'esigenza di salvaguardare la procedura di risoluzione e, quindi, di evitare che gli obiettivi che essa persegue siano "bloccati" dal contenzioso, si rinviene anche nella previsione di una presunzione *iuris tantum* di contrarietà all'interesse pubblico della sospensione del provvedimento della Banca d'Italia o del Ministro dell'economia e delle finanze¹⁶⁰. In particolare, tale presunzione assumerebbe i caratteri di una *probatio diabolica* data dalla difficoltà, se non impossibilità, di dimostrare per il ricorrente l'assenza di un pregiudizio all'interesse pubblico derivante dalla sospensione della procedura di risoluzione.

Occorre altresì evidenziare una apparente carenza di tutela giurisdizionale con riguardo alla valutazione *ex post* di cui all'art. 88 d.lgs. 180/2015. Invero, mentre per la valutazione *ex ante* è previsto espressamente che i soggetti incisi dalla valutazione *ex ante*

¹⁵⁹ La teoria dei controlimiti consiste nell'affermazione della prevalenza del diritto europeo sulle norme interne sia di rango ordinario che di rango costituzionale con la sola eccezione dei c.d. controlimiti che, come già anticipato, sono rappresentati dai diritti inalienabili della persona e/o i principi fondamentali della Costituzione. Nell'ipotesi in cui la normativa europea violasse i c.d. controlimiti (nelle altre ipotesi di contrasto con le norme interne ordinarie e/o costituzionali che non rappresentano i controlimiti il giudice nazionale nonché la pubblica amministrazione hanno l'obbligo di disapplicare la norma interna in contrasto senza la necessità di un sindacato della Corte Costituzionale), tale violazione sarebbe oggetto di sindacato della Corte Costituzionale e più precisamente sarebbe oggetto di sindacato costituzionale la legge di esecuzione al Trattato di Lisbona nella parte in cui, in violazione dei controlimiti (nel caso di specie gli artt. 24, 111 e 113 Cost.), consente l'ingresso della suddetta normativa europea nell'ordinamento nostrano. Sulla violazione dei controlimiti si veda, anche se con riguardo ad altra fattispecie (caso Taricco), Corte di Giustizia, Sentenza 8 settembre 2015, C-105/14; Corte di Cassazione, Ordinanza n. 28346 del 2016; Corte Costituzionale, Ordinanza n. 24/2017.

¹⁶⁰ Cfr. art. 95, comma 2, D.Lgs. 180/2015.

possano far valere le proprie ragioni, non in via autonoma ma solo contestualmente all'impugnazione del provvedimento di risoluzione della Banca d'Italia¹⁶¹, per la valutazione *ex post*, invece, non è prevista esplicitamente altrettanta tutela, nonostante l'assoluta rilevanza che quest'ultima riveste nella dinamica della compatibilità di tale procedura di risoluzione con il principio del NCWO. Tuttavia, pare potersi comunque affermare, seppur nel silenzio della legge, che tale valutazione, richiesta dalla Banca d'Italia a seguito dell'espletamento delle azioni di risoluzione, in quanto lesiva dei diritti dei soggetti incisi dalle suddette azioni, possa essere impugnata contestualmente all'atto autoritativo che dispone le misure ivi previste, pena la violazione dell'art. 24 Cost. e dell'art. 113 CEDU¹⁶².

Infine e per concludere, i soggetti incisi dalle valutazioni, *ex ante* ed *ex post*, dispongono comunque di una tutela a carattere risarcitorio per i danni cagionati dalla valutazione *ex ante*, nei limiti stringenti del dolo o della colpa grave dell'esperto indipendente, dei componenti dei suoi organi e dei suoi dipendenti¹⁶³, ovvero da un esercizio illegittimo dei poteri di risoluzione dalla Banca d'Italia¹⁶⁴ e – si ritiene – di un'azione, ove ne ricorrano i presupposti, di risarcimento danni nei confronti della banca per violazione dei propri obblighi informativi o di condotta¹⁶⁵.

2.6. *L'esecuzione del bail-in: il trattamento degli azionisti e dei creditori alla luce del principio del NCWO.*

Al fine di comprendere compiutamente il meccanismo del *bail-in* e, quindi, il trattamento che la disciplina normativa intende riservare agli azionisti e creditori, occorre

¹⁶¹ Cfr. nt 151.

¹⁶² Cfr. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corriere Giuridico*, 2015, 12, p. 1493 (nt. 26), il quale si chiede se siffatta tutela debba essere proposta dinnanzi al giudice amministrativo – come, invero, si ritiene in quanto le misure, pur determinate dalla valutazione *ex post*, vengono disposte con atto amministrativo della Banca d'Italia – ovvero dinnanzi al giudice ordinario ed in quali termini, ovvero senza limiti oppure solo per manifesta erroneità o iniquità della stima.

¹⁶³ Cfr. art. 23, comma 3, d.lgs. 180/2015.

¹⁶⁴ Cfr. artt. 52, comma 5, e 61, comma 1, d.lgs. 180/2015.

¹⁶⁵ In tal senso anche CIOCCA, *Depositi e obbligazioni bancarie: disciplina privatistica e strumenti contrattuali di tutela*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, p. 436 ss., secondo cui l'effetto estintivo di qualsiasi pretesa risarcitoria o restitutoria *ex art. 57*, comma 3, d.lgs. 180/2015 inerisce solo i diritti derivanti dall'obbligazione o dal deposito colpiti dal provvedimento, e non anche ulteriori azioni verso gli esponenti aziendali (*ex art. 2395 c.c.*) o verso la banca per violazione degli obblighi informativi.

muovere anzitutto dai principi generali ad essa sottesi. In particolare, la tutela degli azionisti e creditori è assicurata da due principi fondamentali.

Il primo principio, che trova la sua espressa affermazione nella sentenza del 19 luglio 2016, causa C-526/14, resa dalla Corte di Giustizia UE in sede di interpretazione della Comunicazione della Commissione Europea sul settore bancario del 2013 (C-216), si ricava *a contrario* da un limite posto alla determinazione del sacrificio a cui sono chiamati azionisti e creditori, rappresentato dalla necessità che il sacrificio imposto agli stessi sia strettamente necessario per riportare il patrimonio della banca al livello dei requisiti patrimoniali richiesti (per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria e per la sua continuazione) e a generare una fiducia sufficiente nei confronti della banca medesima¹⁶⁶. In particolare, l'art. 29 d.lgs. 180/2015 prevede espressamente che l'importo della riduzione o della conversione degli strumenti di capitale di cui all'art. 28 (*bail-in*) «è determinato nella misura necessaria per coprire le perdite», al fine di ripristinare il patrimonio della banca «nella misura necessaria al rispetto dei requisiti prudenziali e idonea a ristabilire la fiducia del mercato»¹⁶⁷. Nonostante l'indeterminatezza del contenuto del limite e, quindi, del sacrificio imposto (se è vero, infatti, che tale sacrificio non appare determinabile *a priori* in relazione al rispetto dei requisiti prudenziali poiché esso varia a seconda del valore del patrimonio della singola banca in dissesto, ancor più fumosa appare la sua determinabilità con riguardo al ripristino della «fiducia sufficiente»), il principio che se ne trae è che esso è imposto nella misura strettamente necessaria al ripristino dei requisiti prudenziali richiesti dall'Autorità di vigilanza per la continuazione dell'attività bancaria.

L'affermazione di tale principio, oltre a consentire di delineare un limite al trattamento a cui saranno soggetti gli azionisti e creditori, rende evidente come l'attivazione del *bail-in*, e più in generale l'avvio della procedura di risoluzione disposta dall'autorità di risoluzione, dipenda dalla rilevazione a monte di una carenza di requisiti prudenziali, sicché occorre chiarire da chi debba essere effettuata tale rilevazione e quali siano i relativi criteri di valutazione a valle.

Orbene, la carenza dei requisiti patrimoniali viene rilevata, a seconda che si tratti rispettivamente di vigilanza diretta o di vigilanza decentralizzata, dalla Banca Centrale

¹⁶⁶ Cfr. art. 46, comma 2, BRRD.

¹⁶⁷ Cfr. art. 48, comma 1, D.Lgs. 180/2015. Si noti che nel caso di cessione si prevede la riduzione del valore nominale delle passività cedute, incluse i titoli di debito, o nel convertire questa passività in capitale.

Europea (BCE) o dall'autorità di vigilanza nazionale sulla base di verifiche effettuate sulla qualità degli attivi ovvero nell'ambito di *stress test* condotti dalla stessa BCE o dalle autorità nazionali o, ancora, dall'Autorità Bancaria Europea (EBA). Quanto ai criteri di valutazione utilizzati per individuare la necessità di capitale, gli stessi sono stati al centro di numerose critiche sia per il grado di disomogeneità sia per il grado di discrezionalità nella scelta dei criteri adottati per la valutazione degli *asset* a rischio e nell'effettuazione degli *stress test*. In particolare, ad essere oggetto di critiche¹⁶⁸ sono stati gli orientamenti espressi dalla BCE in relazione alla valutazione e allo smaltimento dei *Non Performing Loans*¹⁶⁹, che hanno indotto la stessa BCE a mitigare, nel testo definitivo delle *Guidelines* sulla valutazione e gestione dei crediti deteriorati¹⁷⁰, le rigidità emerse nel documento di consultazione dell'ottobre 2016 e nelle valutazioni precedenti.

Esempio significativo del grado di discrezionalità e delle conseguenti incertezze derivanti dalle verifiche sulla qualità degli attivi può essere desunto dalla recente esperienza del Monte Paschi di Siena che ha dovuto aumentare, su richiesta della BCE, l'ammontare di capitale da 5 a 8.8 miliardi di euro in un breve lasso di tempo e senza un'apparente giustificazione.

Per quanto attiene al profilo della disomogeneità dei criteri di valutazione degli *asset* a rischio, il problema si è posto con riguardo al diverso trattamento conseguente ad una più favorevole valutazione delle attività finanziarie, rappresentate in particolare da derivati e titoli illiquidi – presenti in misura decisamente rilevante nei bilanci delle banche tedesche, francesi e, in generale, del nord-europa – rispetto alla valutazione del rischio di credito, che penalizza tutte quelle banche che privilegiano l'attività di erogazione del credito rispetto a quella finanziaria, (quali, ad esempio, le banche italiane e spagnole). A tal proposito si è sostenuto che tale diversità di trattamento andrebbe imputata, piuttosto che ad un atteggiamento arbitrario della BCE, alla diversità di metodologia applicata per la

¹⁶⁸ Si veda l'intervento del Governatore della Banca d'Italia al Congresso annuale dell'ASSIOM FOREX tenutosi a Modena il 28 gennaio 2017.

¹⁶⁹ I *Non Performing Loans* (NPL), o prestiti non performanti, sono attività che non più idonee a ripagare il capitale e gli interessi dovuti ai creditori. Si tratta cioè di crediti la cui riscossione è incerta sia con riguardo al rispetto della scadenza sia con riguardo all'ammontare dell'esposizione. In Italia, per NPL si intende l'ammontare dei crediti deteriorati a loro volta rappresentati da sofferenze, incagli, ristrutturati e scaduti e/o sconfinanti come previsto dalla normativa di vigilanza.

¹⁷⁰ Cfr. FERRI, ROTONDI, *Misure del rischio di credito nel finanziamento delle imprese e incidenza de prestiti in default: un'analisi comparata per le banche*, in *Mofir*, Working paper, 2016, n. 122.

valutazione delle attività di erogazione del credito e per la valutazione delle attività finanziarie, che nel primo caso sarebbe affidata ad una metodologia collaudata mentre nel secondo caso ad una metodologia più complessa basata su previsioni inerenti il rischio finanziario – in particolare dei derivati – affidata presumibilmente a soggetti che non hanno ancora sviluppato le competenze necessarie¹⁷¹. Quest'ultimo rilievo non appare condivisibile alla luce del fatto che la BCE, costituendo il fulcro dell'attività di vigilanza, specie delle banche «significative», non può non dotarsi di soggetti aventi la competenza necessaria a valutare le componenti dell'attività finanziaria e la relativa rischiosità, tanto più che proprio queste stesse attività finanziarie illiquide sono state la causa principale della recente crisi finanziaria.

Il problema, allora, pare essere stato affrontato e risolto in termini più che altro politici perché se la BCE avesse adottato per la valutazione delle attività finanziarie la stessa metodologia rigida utilizzata per la valutazione delle attività di erogazione del credito, avrebbe allora dovuto rilevare una carenza di capitale rispetto a numerose banche europee che il mercato, presumibilmente, non sarebbe stato in grado di assorbire, così determinando la sottoposizione delle medesime all'accertamento dei presupposti per l'applicazione di una procedura di risoluzione o di una procedura ordinaria di insolvenza a carattere liquidatorio. Quanto detto trova conferma proprio nella risoluzione del 15 febbraio 2017 adottata dallo stesso Parlamento europeo che, in seduta plenaria, ha invitato la BCE a focalizzarsi sulla detenzione in bilancio di attività finanziarie, in particolare di derivati, e a richiedere alle banche di ridurre progressivamente la consistenza di tali attività.

Le incertezze ora profilate e la discrezionalità rispetto ai criteri di determinazione del fabbisogno di capitale rappresentano una fonte di instabilità che mina, peraltro, la stessa fiducia dei consumatori ed investitori, se si considera che la denuncia di una carenza di capitale è altresì alla base della valutazione del dissesto o rischio di dissesto, dell'eventuale apertura di una procedura di risoluzione e del conseguente trattamento degli azionisti e creditori. Tali fattori di criticità sono ancor più preoccupanti se si tiene conto che la tutela prevista in caso di contestazione risulta, una volta di più, scarsamente

¹⁷¹ Cfr. CALANDRA BUONAURA, *La disciplina del risanamento e della risoluzione delle banche. Aspetti critici*, 2017, in www.orizzontideldirittocommerciale.it, p. 9.

efficace. È previsto¹⁷², infatti, che contro le decisioni assunte dalla BCE¹⁷³ sia possibile attivare un riesame amministrativo mediante ricorso da presentare alla Commissione amministrativa del riesame (*Administrative Board Review*)¹⁷⁴, la quale, entro un termine adeguato all'urgenza della questione e comunque non oltre due mesi dalla richiesta, adotta un parere, limitato alla conformità procedurale e sostanziale della decisione al Regolamento SSM. Tale parere viene quindi trasmesso al Consiglio di vigilanza per l'adozione di un nuovo progetto di decisione, che, in assenza di obiezioni da parte del Consiglio direttivo, si intende approvato¹⁷⁵. Tuttavia, non può farsi a meno di evidenziare che pare assai difficile credere alla reale effettività del riesame amministrativo allorquando l'accertamento di un'eventuale mancanza di capitale provenga proprio dalla medesima BCE: se è vero che la Commissione amministrativa del riesame è composta da membri indipendenti, questi sono in ogni caso nominati dalla stessa BCE per un mandato, peraltro, che non dura un anno bensì cinque a discapito della stessa garanzia di indipendenza di quest'ultimi.

Va comunque precisato che tale meccanismo di tutela non esclude il ricorso alla Corte di Giustizia dell'Unione europea, ragion per cui non pare ravvisabile un difetto di tutela giurisdizionale, sebbene, considerati i tempi lunghi di definizione della controversia, il rimedio giurisdizionale in parola non si riveli del tutto compatibile con la necessità di un intervento tempestivo atto a coprire la carenza patrimoniale.

Quanto al secondo principio, noto come il «*no creditor worse off*» (NCWO), e di cui si è già dato conto¹⁷⁶, esso trova la sua prima affermazione nel considerando 73 BRRD

¹⁷² Cfr. art. 24 Regolamento UE 15 ottobre 2013, n. 1024 (Regolamento SSM). Il presente Regolamento costituisce uno dei punti di arrivo di un lungo processo di riforma in quanto ha istituito il Meccanismo di Vigilanza Unico (*Single Supervisory Mechanism*), uno dei tre pilastri dell'Unione Bancaria Europea.

¹⁷³ Tra i poteri spettanti alla BCE, oltre quello di imporre adeguamenti patrimoniali quando l'istituto di credito non soddisfa i requisiti regolamentari, vi è quello di imporre tali adeguamenti quando essa ritiene che i requisiti regolamentari possano essere violati nei dodici mesi successivi.

¹⁷⁴ La Commissione amministrativa del riesame è composta da 5 membri indipendenti di indubbio prestigio e di rilevante competenza ed esperienza professionale, nominati per un mandato di cinque anni dalla BCE ed ha il compito di effettuare un riesame amministrativo interno delle decisioni assunte dalla stessa BCE nell'esercizio delle sue funzioni di vigilanza.

¹⁷⁵ Nell'ambito della BCE troviamo, in ossequio al principio di separazione dei poteri, da un lato il Consiglio di vigilanza (*Supervisory Board*), organo collegiale indipendente a cui spetta la pianificazione e l'attuazione dei poteri di vigilanza, dall'altro, il Consiglio direttivo (*Governing Council*) a cui compete la responsabilità ultima delle decisioni di vigilanza mediante una procedura di silenzio-assenso, nel senso che un progetto di decisione si intende approvato se entro un termine prefissato (non superiore a 10 giorni lavorativi e in caso di emergenza non superiore alle 48 ore) lo stesso non muove obiezioni (art. 26, comma 8).

¹⁷⁶ Cfr. par. 2.4.1.

a mente del quale deve essere garantito «il rispetto del principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato rispetto alla procedura ordinaria di insolvenza». L'affermazione di siffatto principio comporta che il creditore, ma anche lo stesso azionista di una banca sottoposta a risoluzione, non deve venirsi a trovare in una condizione economica peggiore rispetto a quella in cui si sarebbe trovato qualora la banca medesima fosse stata sottoposta ad una procedura di tipo liquidatorio¹⁷⁷. In sostanza, e con riguardo all'applicazione dello strumento del *bail-in*, la riduzione e/o la conversione cui sono sottoposti gli azionisti e creditori in sede di procedura di risoluzione non può comportare perdite maggiori di quelle che i medesimi soggetti avrebbero subito se l'ente fosse stato liquidato (nel nostro ordinamento per mezzo della liquidazione coatta amministrativa¹⁷⁸).

Occorre allora soffermarsi sull'analisi (*rectius*: implicazioni) di tale principio che, avendo una portata generale, informa l'intera disciplina sulla procedura di risoluzione onde verificare se l'affermazione di quest'ultimo possa costituire un presidio effettivo a tutela delle posizioni soggettive dei soggetti incisi dal relativo provvedimento di risoluzione.

Anzitutto, il legislatore europeo si preoccupa di garantire il rispetto di tale principio attraverso la previsione di un meccanismo per così dire “compensatorio” a carattere esclusivamente patrimoniale atto a rilevare non solo in via ipotetica, ma anche in via effettiva, l'eventuale lesione che potrebbe emergere in sede di applicazione della procedura di risoluzione in luogo della procedura liquidatoria di insolvenza. In particolare, il rispetto di siffatto principio risulta affidato sia alla valutazione *ex ante* che alla valutazione *ex post*. Come si è già detto, la valutazione *ex ante* individua le categorie di azionisti e creditori che devono essere incisi dal provvedimento e il rispettivo trattamento economico degli stessi, stimato sulla base di una mera previsione ipotetica che tiene conto di ciò di cui essi avrebbero fruito se fossero stati assoggettati ad una procedura ordinaria di liquidazione¹⁷⁹. La valutazione *ex post* consente invece di valutare a valle e, quindi, a seguito dell'effettivo trattamento riservato ai soggetti incisi, se questi abbiano subito perdite maggiori rispetto a quelle che essi avrebbero subito in presenza di una procedura liquidatoria, con conseguente riconoscimento di un indennizzo per la eventuale differenza. Non è, invece, previsto – salvo che per motivi di eccezionale urgenza l'operazione sia stata compiuta sulla

¹⁷⁷ Cfr. art. 34, lett. g., BRRD.

¹⁷⁸ Cfr. art. 22 e, con riferimento al *bail-in*, art. 87, comma 1, D.Lgs. 180/2015.

¹⁷⁹ Cfr. art. 24, comma 5, d.lgs. 180/2015.

base di una stima provvisoria – il diritto ad ottenere un *write-up* dei titoli per lo stesso importo¹⁸⁰.

Sull'operatività effettiva del meccanismo «compensatorio» occorre tuttavia evidenziare che la verifica del rispetto del principio del trattamento non peggiore (NCWO) pare, in primo luogo, alquanto difficoltosa in sede di valutazione *ex ante* se si considera che le passività *bail-inable* non sono sempre certe. Invero, è nella facoltà dell'autorità di risoluzione, in un momento successivo all'effettuazione della suddetta valutazione, decidere di escludere queste passività in presenza di determinate condizioni¹⁸¹, sicché non si può in definitiva conoscere esattamente nei confronti di quali creditori, e quindi rispetto a quali crediti, tale meccanismo compensatorio debba trovare applicazione¹⁸². A differenza, poi, di una ordinaria procedura di insolvenza, nella quale, operando sul «reale», le attività vengono liquidate e l'attivo così realizzato viene ripartito secondo la graduazione delle posizioni, creditorie prima e, proprietarie poi, la valutazione *ex ante* si fonda invece su mere ipotesi e stime, non già su un *market test* che consenta di determinare il valore reale dell'impresa bancaria in dissesto, ancor più necessario se quest'ultima operi *cross border*¹⁸³.

Peraltro, anche la stessa valutazione *ex post* si basa pur sempre su una previsione di stima che considera i valori che creditori ed azionisti avrebbero conseguito se fosse stata applicata la procedura ordinaria di insolvenza. L'esperto indipendente (che, oltretutto, potrebbe essere lo stesso soggetto che ha materialmente effettuato la valutazione *ex ante*¹⁸⁴), espletate le azioni di risoluzione, deve infatti valutare la differenza di trattamento svolgendo una procedura ordinaria di insolvenza così detta “virtuale”, sottoponendo cioè creditori e azionisti al trattamento che avrebbero ricevuto secondo l'apparato normativo sotteso alla procedura di insolvenza ordinaria¹⁸⁵.

¹⁸⁰ Cfr. art. 51, comma 3, d.lgs. 180/2015.

¹⁸¹ Cfr. par. 2.4.1.

¹⁸² Cfr. LENER, *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2016, 3, p. 290, nonché RULLI, *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2015, 3, p. 296.

¹⁸³ Cfr. BINDER, *The position of creditors under the BRRD*, 2016, in www.ssrn.com.

¹⁸⁴ Non pare, in ogni caso, appropriato che l'esperto che ha effettuato l'identificazione delle «diverse categorie di azionisti e creditori in relazione al rispettivo ordine di priorità applicabile in sede concorsuale» e la stima del «trattamento che ciascuna categoria di azionisti e creditori riceverebbe se l'ente fosse stato liquidabile» sia lo stesso chiamato a verificare *ex post* la correttezza delle proprie previsioni.

¹⁸⁵ Tale meccanismo di valutazione della differenza di trattamento rispetto alla procedura ordinaria di insolvenza richiama alla mente la dottrina dell'*as if*, oggi positivizzata nell'ambito delle procedure di insolvenza transfrontaliere (art. 36, comma 1, Regolamento UE n. 848 del 2015), la quale prevede che

Come tale *modus operandi* debba in concreto inverarsi non è affatto chiaro.

In particolare, emergono taluni dubbi circa la capacità della valutazione *ex post* di misurare il valore effettivo della perdita del credito nel momento in cui esso viene convertito in azioni. Ed invero, nel momento in cui un credito viene convertito in un pacchetto di azioni di valore nominale complessivo di pari importo pare in ogni caso alquanto difficile misurare, per mezzo della valutazione *ex post*, il diverso rischio sotteso alle due forme di investimento. Come è stato autorevolmente sostenuto¹⁸⁶, lo strumento del *bail-in* nella forma della conversione del credito in azioni ha come effetto principale uno «sgretolamento della linea di distinzione tra capitale di rischio e capitale di credito, tra pretesa residuale e pretesa fissa», con la conseguenza che i creditori non solo vengono incisi economicamente dall'applicazione di tale strumento, ma vengono anche giuridicamente sottoposti in via coattiva al rischio d'impresa. Passare, quindi, da una forma di investimento quale è appunto un credito, che si sostanzia in una pretesa fissa nei confronti del debitore (restituzione alla scadenza di capitale investito e interessi maturati)¹⁸⁷, ad una pretesa azionabile soltanto in via residuale quale è quella sottesa alle azioni (il cui valore è legato all'andamento dell'impresa bancaria da un lato, e la cui soddisfazione, dall'altro, è «postergata» alla soddisfazione dei creditori in sede di liquidazione dell'attivo), costituisce un elemento di rischio che, a livello pratico, pare non potersi computare nella valutazione *ex post* e, quindi, nella tutela indennitaria riservata ai creditori¹⁸⁸. E le stesse perplessità possono affermarsi anche con riguardo alla posizione degli azionisti ove il ristoro tiene conto del solo danno patrimoniale non già dell'insieme dei diritti ad essi facenti capo. Così, ad esempio, nell'ipotesi in cui un azionista si veda decurtare, a seguito di una valutazione *ex ante* errata, la propria partecipazione di una percentuale maggiore rispetto a quella realmente dovuta, costui in base al principio del NCWO potrà ottenere il

l'organo della procedura principale che ha interesse a che i creditori rinuncino a presentare istanza per l'apertura della procedura secondaria in altro Stato riconosce loro il medesimo trattamento che avrebbero ricevuto qualora quella procedura secondaria fosse stata aperta. Cfr. POTTOW, *A New Role for Secondary Proceedings in International Bankrupts*, in www.repository.law.umich.edu.

¹⁸⁶ Cfr. PRESTI, op., cit., p. 356.

¹⁸⁷ Per pretesa fissa si intende sia che il valore del credito non è soggetto ad oscillazioni in quanto non ancorato all'andamento della società sia che in caso di liquidazione o di sottoposizione della società ad una procedura ordinaria di insolvenza i crediti vengono soddisfatti secondo l'ordine prefissato dalla legge prima delle azioni (solo nel caso in cui residui l'attivo dopo la ripartizione dello stesso presso i creditori, esso potrà essere ripartito tra i proprietari delle azioni).

¹⁸⁸ Cfr. VATTERMOLI, *Il bail-in*, in *L'Unione Bancaria Europea* (a cura di Chiti-Santoro), Pisa, Pacini Editore, 2016, p. 533.

rimborso del valore perduto ma non potrà recuperare il relativo diritto voto o di opzione, che resteranno conseguentemente ridotti¹⁸⁹.

Si è allora sostenuto che per realizzare a pieno il rispetto del principio del NCWO, ovvero il controvalore fattuale dell'insolvenza¹⁹⁰, il «*bail-in* dovrebbe essere attuato in modo tale da riflettere in pieno la gerarchia dei creditori, così come previsto dalle procedure concorsuali nazionali che sarebbero state applicabili in luogo della risoluzione»¹⁹¹. In altri termini, la valutazione *ex ante* e lo stesso provvedimento di risoluzione devono determinare il contenuto del *bail-in* vincolandolo a monte ai criteri previsti dalla procedura di insolvenza nazionale, ivi compresi la gerarchia dei creditori e la *par condicio creditorum*.

Tale affermazione non appare tuttavia condivisibile, o quantomeno realizzabile, per due ordini di ragioni.

In primo luogo, occorre considerare che la valutazione *ex ante* e la valutazione *ex post* (valutazione, quest'ultima, mediante la quale sostanzialmente si realizza il principio del NCWO) rispondono a due interessi strutturalmente diversi. Mentre la valutazione *ex post* risponde all'interesse del singolo soggetto inciso dal trattamento per effetto della procedura di risoluzione, e per tale ragione si pone come obiettivo quello di verificare l'eventuale lesione del principio del NCWO, la valutazione *ex ante*, invece, risponde ad un interesse pubblico in un certo senso «collettivo», in quanto viene in rilievo non già la posizione del singolo azionista o creditore bensì l'interesse della collettività a che, in particolare, sia evitato il rischio sistemico e salvaguardata la continuità aziendale. Di conseguenza, la valutazione *ex ante* (e la relativa decisione dell'autorità di risoluzione di risolvere la banca), se da un lato può essere contaminata da elementi concernenti la minimizzazione dei costi, com'è ad esempio la valutazione dell'aumento del costo del Fondo di risoluzione in presenza di una significativa lesione del principio del NCWO¹⁹², dall'altro

¹⁸⁹ Sul punto SANDEI, *Il bail-in tra diritto dell'insolvenza e diritto dell'impresa*, in *Rivista di diritto civile*, 2017, 4, p. 885.

¹⁹⁰ Cfr. GARDELLA, *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa e Titoli di Credito*, 2015, I, p. 596 e ss.

¹⁹¹ LENER, *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, cit., p. 290. Nello stesso senso BLANDINI, *How to overcome crisis (and oneself) without getting overcome: la fiducia e il bail-in dal punto di vista del creditore*, in www.orizzontideldiritto-commerciale.it, 2017, p. 16, nt. 19.

¹⁹² Infatti, qualora l'attuazione della risoluzione comportasse una lesione significativa al principio del NCWO, questa avrebbe come automatica conseguenza un innalzamento del costo della risoluzione e, in particolare, un costo elevato per il Fondo di risoluzione che si troverebbe a dover erogare un volume di indennizzi di gran lunga superiore.

ha come scopo principale la massimizzazione degli obiettivi della risoluzione delle banche giacché poco importa se, per perseguire quegli stessi obiettivi, venga indicata come idonea la procedura di risoluzione a discapito tuttavia della lesione del principio del NCWO e quindi dell'aumento del livello dei costi della risoluzione. Di tal che l'interesse pubblico andrebbe valutato anche con riguardo all'incidenza derivante dalla lesione al principio dell'assenza di pregiudizio, perché un eccessivo esborso del fondo potrebbe avere effetti controproducenti in termini di aumento dei costi della procedura di risoluzione ma tale principio (NWCO) non può costituire un limite all'operare della valutazione *ex ante* e, in particolare, al contenuto del *bail-in* in quanto l'interesse pubblico è rispondente in via principale ad un altro scopo quello della massimizzazione degli obiettivi della risoluzione¹⁹³.

In secondo luogo, come si avrà modo di precisare, la stessa *par condicio creditorum*¹⁹⁴ risulta nell'ambito della procedura di risoluzione notevolmente compressa dalle numerose eccezioni – legali e facoltative – prevista dalla normativa *de qua* che sfuggono alla logica comune privilegiati-chirografari della procedura ordinaria di insolvenza, per servire una più incerta tutela dell'interesse pubblico, in nome della quale l'autorità ha ora la facoltà di determinare caso per caso l'ordine delle priorità (*rectius*: la misura della falcidia), sicché affermare che il contenuto del *bail-in* debba essere conformato ai criteri sottesi alle procedure concorsuali nazionali non trova fondamento neanche sul piano normativo ove si attribuisce esplicitamente all'autorità di risoluzione la facoltà di potervi derogare¹⁹⁵.

¹⁹³ Cfr. par. 2.3.3 nt. 109. Pur se non direttamente esplicitato dal legislatore, pare potersi affermare che la *ratio* sottesa all'intera disciplina sulla risoluzione delle banche sia in definitiva quella di evitare rischi sistemici, mantenendo la stabilità finanziaria, pur se il perseguimento di quest'ultimo obiettivo comporti un innalzamento del sacrificio dei diritti dei soggetti incisi e, conseguentemente, un aumento dei costi della risoluzione.

¹⁹⁴ In particolare, il principio della *par condicio creditorum* trova la sua affermazione nell'art. 22, comma 1, lett. b) d.lgs. 180/2015, ove si prevede che «gli azionisti e i creditori aventi la stessa posizione nell'ordine di priorità applicabile in sede concorsuale ricevono pari trattamento e subiscono le perdite secondo l'ordine medesimo», e nell'art. 52, comma 2, lett. a) del citato decreto ove si conferma che le misure di assorbimento delle perdite e di conversione in capitale in sede di risoluzione sono disposte «in modo uniforme nei confronti di tutti gli azionisti e i creditori dell'ente appartenenti alla stessa categoria, proporzionalmente al valore nominale dei rispettivi strumenti finanziari o crediti, secondo la gerarchia applicabile in sede concorsuale e tenuto conto delle clausole di subordinazione».

¹⁹⁵ Cfr. artt. 22, comma 1, lett. b) e 52, comma 2, lett. a) d.lgs. 180/2015.

2.6.1. Segue: *L'ordine di assorbimento delle perdite alla luce della recente introduzione della Direttiva n. 2339 del 2017.*

Prima di analizzare il meccanismo operativo del *bail-in*, occorre soffermarsi sui soggetti incisi dallo stesso strumento di risoluzione e, in particolare, l'ordine seguito per allocare le perdite insite nel bilancio della banca oggetto della risoluzione. Invero, tale meccanismo comporta non già la soddisfazione dei crediti dei soggetti coinvolti (*rectius*: incisi dalla procedura di risoluzione) al pari di ogni procedura concorsuale nazionale ma l'allocazione delle perdite presso gli azionisti e i creditori, allocazione che non avviene in misura paritaria ma segue i criteri che governano la distribuzione del valore nelle ordinarie procedure concorsuali, con la conseguenza che ad essere invertita è anche l'applicazione del principio della *par condicio creditorum*¹⁹⁶.

Ciò posto, la normativa europea si è limitata ad individuare la sequenza degli strumenti di capitale e le passività ammissibili da sottoporre a riduzione e/o conversione nella distribuzione delle perdite, rimettendo la determinazione dell'assorbimento delle perdite alle discipline nazionali dettate in materia di procedura di insolvenza ordinariamente applicabili alle banche¹⁹⁷. Come già anticipato, in Italia l'assorbimento delle perdite avviene in base alla gerarchia dei crediti – ordine invertito (v. *supra*) – operante nella procedura di liquidazione coatta amministrativa che, come noto, è comune a tutte le procedure concorsuali.

Va, tuttavia, precisato che se è vero che la gerarchia dei crediti e, in particolare, la loro graduazione è rimessa al diritto nazionale, la direttiva innanzitutto individua negli azionisti e nei titolari degli strumenti di capitale i soggetti che per primi devono sopportare le perdite. Al contempo, essa ha altresì imposto agli Stati membri di attribuire un trattamento preferenziale ai depositi protetti, ai crediti del fondo di garanzia e alle passività relative ad alcuni depositi non protetti ma «qualificati» in ragione della particolare natura dei titolari di tali depositi (persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese). Si tratta, cioè, della c.d. *depositor preference* la cui previsione, come si vedrà in seguito, è stata oggetto di discussione con riguardo, in particolare, ai risvolti che essa

¹⁹⁶ In tal senso VATTERMOLI, *Il bail-in*, cit. p. 537 e 538. Ed invero, come si avrà modo di evidenziare in seguito, non si segue l'ordine indicato dall'art. 111 l.f., che per la soddisfazione del credito parte da coloro che presentano il rango più elevato fino ad arrivare in senso discendente ai creditori subordinati, bensì un nuovo ordine che distribuisce le perdite partendo dal basso (gli azionisti) e risalendo in senso ascendente fino alle passività ammissibili e, infine, ai creditori privilegiati.

¹⁹⁷ Cfr. art. 48 BRRD.

determina in relazione all'operare del principio del NCWO e alla progressiva erosione dei margini di intervento dei fondi di garanzia dei depositi. Rispetto alla *depositor preference*, la direttiva ha individuato due categorie di depositi, rispettivamente previste agli articoli 44, comma 2, lett. a), e 108, lett. a)¹⁹⁸: quelli «protetti» (entro i 100.000 euro) e quelli c.d. «preferiti», che ricevono un trattamento preferenziale rispetto agli altri creditori chirografari, ovvero né garantiti né privilegiati.

Tra i depositi «preferiti», la direttiva individua i depositi di persone fisiche e di micro, piccole e medie imprese che superano il limite di 100.000 euro previsti per i depositi protetti ma che, comunque, devono ricevere un trattamento privilegiato proprio per la natura del deposito rispetto agli altri creditori chirografari, quali ad esempio le obbligazioni non subordinate.

Orbene, rispetto ai depositi preferiti, il legislatore italiano, in sede di recepimento, ne ha dato un'interpretazione estensiva ricomprendendovi non solo i depositi previsti dall'art. 108 BRRD, ma anche gli altri depositi bancari. Si è voluto quindi riconoscere un livello di tutela maggiore rispetto a quello contemplato dalla direttiva, aumentando il grado di protezione offerto ai depositanti mediante l'estensione della tutela a tutti gli altri depositi bancari (oltre, quindi, quelli espressamente elencati dalla BRRD)¹⁹⁹. Ciò posto, la tutela accordata ai depositanti «preferiti» deve essere individuata non già nell'esclusione dei relativi depositi dall'ambito operativo del *bail-in*, come invece avviene per i depositi protetti, bensì in un trattamento preferenziale che si atteggia, nel caso di applicazione dello strumento del *bail-in*, nell'essere posticipati nell'assorbimento delle perdite

¹⁹⁸ In ordina alla recente modifica dell'art. 108 BRRD v. *infra*.

¹⁹⁹ Si veda art. 91, comma 1-*bis*, lett. c, T.U.B. dove espressamente si fa riferimento a «gli altri depositi presso la banca». La tutela accordata anche agli altri depositi (che non siano quindi di persone fisiche, micro, piccole e medie imprese) entrerà tuttavia in vigore il 1° gennaio 2019. La posticipazione degli effetti del trattamento preferenziale ora descritto a tali depositi è il frutto di un acceso dibattito in sede parlamentare e trova la sua giustificazione nel bilanciamento di interessi contrapposti riconducibili da un lato ad esigenze di tutela più ampia possibile per i depositanti onde evitare la c.d. *bank run* (corsa ai depositi), dall'altro alla tutela di tutti quei piccoli risparmiatori che detengono obbligazioni non garantite. Invero, con tale previsione i detentori di obbligazioni non subordinate nel concorso al rimborso del credito sarebbero subordinati rispetto a depositi non garantiti dalla stessa direttiva mentre in sede di applicazione dello strumento del *bail-in* nell'ambito della procedura di risoluzione sarebbero chiamati prima degli stessi depositi ad assorbire le perdite. Si è così introdotto un *dies a quo* posticipato che trova la sua ragion d'essere nella volontà da un lato di evitare ingiuste disparità di trattamento soprattutto per coloro che hanno sottoscritto le obbligazioni prima dell'entrata in vigore del D.Lgs. 180/2015, dall'altro per consentire *medio tempore* ai potenziali investitori di disporre di adeguate informazioni sulla natura delle obbligazioni e sulle eventuali conseguenze a cui possono essere sottoposte. Si veda l'audizione dei rappresentanti dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI) e del Fondo interbancario di tutela dei depositi presso il Senato della Repubblica del 27 ottobre 2015 disponibile all'indirizzo www.senato.it/japp/bgt/showdoc/frame.jsp?tipo-doc=SommComm&leg=17&id=00941970&part=doc_dc&parse=no.

rispetto agli altri creditori chirografari, mentre, nel caso di applicazione della procedura di liquidazione coatta amministrativa, nel ricevere il rimborso dei propri crediti prima degli altri creditori chirografari ma, in ogni caso, dopo i depositanti protetti.

Inoltre, è stata altresì prevista la possibilità per le autorità di risoluzione di escludere, in presenza di circostanze eccezionali le cui maglie appaiono però estendibili, talune passività dall'ambito operativo del *bail-in*²⁰⁰.

Orbene, tali previsioni ovviamente influenzano l'ordine di assorbimento delle perdite e, quindi, la gerarchia dei crediti previsti dalle procedure di insolvenza nazionali, in quanto, da un lato, devono essere sottratte quelle passività che l'autorità di risoluzione decide discrezionalmente di escludere nonché i depositi protetti²⁰¹, dall'altro devono essere posticipati nell'assorbimento delle perdite, in forza del loro trattamento preferenziale, i depositi «preferiti» rispetto agli altri creditori.

Pertanto, per effetto dell'importo del *bail-in* così come delineato dalla valutazione *ex ante* e determinato - come si è avuto modo di precisare - nei limiti di quanto necessario ad azzerare il *deficit* patrimoniale e a ricapitalizzare in misura adeguata la banca sottoposta a risoluzione, le perdite di una banca sono, in sintesi, coperte nell'ordine *ante* riforma da:

- capitale versato;
- strumenti ibridi facenti parte del capitale regolamentare;
- altri strumenti subordinati non facenti parte del capitale;
- *senior credits* ovvero obbligazioni, derivati non esclusi, depositi di grandi imprese superiori a 100.000 euro, tutti assoggettabili a tale strumento allo stesso livello;

²⁰⁰ Cfr. art. 44, comma 3, BRRD. Occorre ribadire che la contestata discrezionalità, da rintracciarsi nell'estensione delle maglie delle circostanze eccezionali, attribuita alle autorità di risoluzione e consistente nel poter escludere talune passività dal *bail-in* trova a sua volta un freno nella discrezionalità della Commissione Europea (che opera nel caso in cui le esclusioni comportino un contributo del fondo di risoluzione) di vietare o far modificare le esclusioni disposte dall'autorità di risoluzione in quanto non integranti le circostanze eccezionali (le cui maglie come si è detto possono essere ristrette o estese). Cfr. par. 2.4.1, in particolare nt. 128.

²⁰¹ Invero, è previsto all'art. 109 BRRD che qualora i depositi protetti vengano incisi dallo strumento del *bail-in*, degli stessi ne rispondono non già i depositanti, in quanto appunto protetti, ma il sistema di garanzia cui è affiliata la banca in crisi. Ora, merita evidenziare che non sempre i sistemi di garanzia hanno la capacità economica di far fronte a volumi di perdite ingenti derivanti dall'applicazione del *bail-in* sui depositi protetti. Ciò ha l'effetto di ridurre il contributo dei sistemi di garanzia alla risoluzione e, conseguentemente, di ripartire le perdite residue sugli azionisti ed eventualmente sugli altri creditori. È quanto accaduto nel caso della Northern Rock dove numerose sono state le incertezze circa i tempi di intervento del fondo di garanzia e la sua capacità effettiva di assicurare la copertura delle perdite sui depositi protetti, ragion per cui non si è neanche prevenuto del tutto la corsa agli sportelli (*bank run*).

- depositi non protetti, quindi superiori a 100.000 euro, di persone fisiche e micro, piccole e medie imprese;

- i sistemi di garanzia dei depositi, i quali rispondono in sostituzione dei depositi garantiti²⁰².

In Italia, il quadro che ne emerge alla luce dell'aumento del grado di tutela offerto ai depositanti comporta che l'assorbimento delle perdite, così come quantificate dalla valutazione *ex ante*, segue il suddetto ordine (*ante riforma*)²⁰³:

- 1) dapprima si intaccano le riserve, il capitale rappresentato da azioni e tutti gli altri elementi computabili, anche se non effettivamente computati, all'interno del capitale primario di classe 1 della banca con conseguente estinzione dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali (c.d. *Common Equity Tier 1* o CET1);
- 2) poi, il valore nominale degli strumenti di capitale computabili, anche se non effettivamente computati, all'interno del capitale aggiuntivo di classe 1 (c.d. *Additional Common Equity Tier 1*);
- 3) il valore nominale degli strumenti di capitale, incluso l'eventuale sovrapprezzo, e dei prestiti subordinati computabili, anche se non effettivamente computati, all'interno del capitale di classe 2 della banca (c.d. *Common Equity Tier 2* o CET2);
- 4) il valore nominale dei debiti subordinati che non sono computabili nei fondi propri della banca;
- 5) il valore nominale delle restanti passività ammissibili ovvero i crediti chirografari diversi da quelli oggetto della *depositor preference*;
- 6) a partire dal 2019, gli «altri depositi presso la banca» ovvero depositi diversi da quelli espressamente individuati dall'art. 91, comma 1-bis, lett. a) e b), TUB (fino al 1° gennaio 2019 tali crediti sono equiparati a quelli indicati al precedente numero 5);

²⁰² Cfr. art. 109 BRRD il quale nel confermare l'esclusione dei depositi protetti (entro i 100.000 euro) ha previsto che risponda in sostituzione dell'ente sottoposto allo strumento del *bail-in* il sistema di garanzia dei depositi cui è affiliato. In tal caso il sistema di garanzia dei depositi viene chiamato a rispondere come *loss absorber* nella misura pari all'ammontare totale delle perdite cui lo stesso sarebbe stato esposto in ipotesi di liquidazione della banca, con ciò configurandosi una forma di *bail-in* virtuale dei depositi. Cfr. BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015, p. 114.

²⁰³ Art. 52 D.Lgs. 180/2015.

- 7) i depositi di persone fisiche e di micro, piccole e medie imprese, anche ove effettuati presso succursali di banche italiane poste al di fuori dell'Unione europea, che siano idonei a ricevere tutela dai sistemi di garanzia dei depositanti (art. 95-bis, comma 4, TUB), e che superino il limite massimo di tutela offerta dal sistema di garanzia dei depositanti (euro 100.000 per depositante)²⁰⁴;
- 8) infine, i fondi dei sistemi di garanzia in sostituzione dei depositi protetti (entro i 100.000 euro)²⁰⁵.

Da ultimo, il legislatore europeo, il 12 dicembre 2017, ha emanato una nuova direttiva, la n. 2339, modificativa dell'art. 108 BRRD allo scopo di uniformare il trattamento delle passività e, conseguentemente l'ordine di priorità delle stesse, in caso di esecuzione di procedure di insolvenza nell'ambito degli ordinamenti nazionali. In particolare, a seguito dell'introduzione della BRRD e, quindi, del meccanismo del *bail-in*, si è assistiti, come auspicato dalla stessa Commissione europea che già aveva paventato la necessità di modificare il succitato art. 108, ad una serie di interventi da parte dei legislatori nazionali²⁰⁶, quali la Germania, la Francia e la Spagna, atti ad anticipare la suddetta modifica introducendo nel proprio ordinamento una nuova classe di strumenti (c.d. *bond senior non preferred*) la cui emissione prevedeva, per regolamento, di specificare il grado di soddisfazione rispetto agli altri creditori, ovvero *junior rank* rispetto ai titoli non subordinati e *senior rank* con riguardo ai titoli subordinati dell'ente creditizio.

Di tal che, la direttiva 2339/2017 ha così previsto una sostituzione integrale dell'art. 108 BRRD, introducendo sulla falsa riga di alcuni legislatori nazionali una nuova classe di obbligazioni (c.d. *bond senior non preferred*), da collocarsi nell'ordine di assorbimento

²⁰⁴ Cfr. art. 96-bis, comma 5, TUB.

²⁰⁵ Al fine di garantire il fondo di garanzia dei depositi, è previsto sia nell'ordinamento comunitario sia nell'ordinamento nostrano che i fondi di garanzia che abbiano provveduto a rimborsare i depositanti protetti si surrogano nei diritti degli stessi depositanti nei confronti della banca in crisi, con conseguente collocazione dei rispettivi crediti di regresso nella stessa collocazione preferenziale che sarebbe stata assicurata agli stessi depositanti protetti (quindi prima ancora dei depositanti "preferiti"). Tuttavia e limitatamente all'intervento sostitutivo del fondo di garanzia, pare potersi ravvisare una riduzione progressiva dello spazio di manovra dello stesso, che rispecchia una chiara volontà legislativa. Infatti, come si avrà modo di spiegare, la previsione della *depositor preference* ha imposto agli Stati membri di riconoscere ai depositi protetti un grado di priorità talmente elevato che assai difficilmente eventuali perdite residue potranno essere allocate sui depositi protetti, con la conseguenza che appare ancor meno probabile l'erogazione effettiva del contributo (sostitutivo dei depositi protetti) ad opera del fondo di garanzia.

²⁰⁶ Per un'analisi dei diversi interventi legislativi anticipatori della recente riforma introdotta dalla dir. 2339/2017, si veda BARBANTI, BENCIVENGA, TOMMASI, *I nuovi strumenti di debito chirografari di secondo livello: novità e prospettive*, in *Società*, 2018, 7, p. 825.

delle perdite, in quanto conteggiabile nel MREL,²⁰⁷ – o nell’ordine di priorità nel rimborso in caso di procedura di insolvenza ordinaria – in una posizione intermedia fra le obbligazioni *senior* e le obbligazioni subordinate, con la conseguenza di divenire una sorta di «cuscinetto» protettore per le prime (obbligazioni *senior*). Degno di nota è altresì la previsione concernente la necessità che l’emissione di siffatti titoli sia accompagnata da una documentazione contrattuale da cui emerga in modo esplicito il grado di priorità inferiore ai sensi della legge nazionale²⁰⁸. Appare, pertanto, evidente l’intento del legislatore europeo di rispondere ad una triplice esigenza consistente nell’uniformare il trattamento delle passività a livello europeo e nella necessità di assicurare, da un lato, un grado di protezione maggiore per i titolari di obbligazioni e per i depositanti sopra i 100.000 euro grazie alla costituzione di un nuovo «cuscinetto» di passività sottostanti e, dall’altro, un elevato grado di informazione per gli investitori circa i rischi sottesi alla sottoscrizione di tali titoli.

In Italia, la suddetta direttiva ha fatto il suo ingresso²⁰⁹ con la legge 27 dicembre 2017, n. 205 che ha riformato il T.U.B., introducendo l’art. 12 *bis* e modificando l’art. 91. In particolare, l’art. 12 *bis*, rubricato «strumenti di debito chirografari di secondo livello», ha introdotto una nuova categoria di strumenti che si distingue per la presenza nel regolamento contrattuale di una clausola volta a specificare la sua subordinazione rispetto al credito chirografario di primo livello²¹⁰. Al fine di evitare comportamenti fraudolenti e data la rischiosità di tali strumenti, si prevede che: i) i suddetti titoli possano essere emessi da banche o società di gruppi bancari, o da SIM, con valori nominali unitari pari almeno a 250.000 euro e per una durata originaria almeno pari a 12 mesi; ii) in seguito all’emissione dei titoli di debito in esame, non possano essere apportate modifiche alle condizioni originarie atte a pregiudicare le caratteristiche tipiche della fattispecie; iii) la documentazione contrattuale debba necessariamente dare conto della specifica posizione nella ge-

²⁰⁷ I *bond senior non preferred*, pur non risultando computabili nel patrimonio di vigilanza, sono invece conteggiabili ai fini del MREL e, quindi, idonei ad assorbire le perdite patrimoniali in caso di attivazione del *bail-in*.

²⁰⁸ Cfr. art. 1, comma 5, lett. a) dir. 2339/2017.

²⁰⁹ Si prevede che gli Stati membri si conformino alla predetta direttiva entro il 29 dicembre 2018.

²¹⁰ Si tratta di titoli di debito aventi natura obbligazionaria che, per certi versi, paiono assimilabili ai titoli di debito di società a responsabilità limitata, sia per il collocamento presso la platea degli investitori professionali sia per il taglio minimo previsto dal legislatore ancorché di diverso ammontare. Inoltre la natura chirografaria del titolo fa sì che sia esclusa ogni forma di garanzia o prelazione specifica sul patrimonio dell’emittente.

rarchia fallimentare; iv) i suddetti titoli possano essere sottoscritti esclusivamente da investitori qualificati²¹¹. La scelta effettuata dal legislatore italiano in relazione sia al taglio minimo di almeno 250.000 euro per il singolo titolo di debito sia alla sottoscrizione da parte dei soli investitori qualificati rispecchia chiaramente la volontà di ritenere tali strumenti di debito rischiosi e, in quanto tali, non adatti ad essere destinati agli investitori *retail*, soprattutto considerato quanto avvenuto per quest'ultimi a seguito della risoluzione delle quattro banche italiane²¹².

L'intervento normativo va, poi, a modificare l'art. 91, comma 1-*bis*, T.U.B. prevedendo che i crediti per il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi dovuti ai titolari degli strumenti di debito chirografario di secondo livello debbano essere soddisfatti dopo tutti i creditori chirografari ma con preferenza rispetto ai creditori subordinati. Quindi rispetto all'ordine sopra elencato, siffatta tipologia di strumenti si colloca tra i creditori subordinati (punto 4) ed i creditori chirografari (punto 5).

Con riguardo all'introduzione degli strumenti *senior non preferred* nell'ordinamento italiano, sono state sollevate perplessità circa l'effettiva volontà, da parte di investitori professionali, di sottoscrivere strumenti con siffatte caratteristiche, destinati cioè ad essere azzerati in un procedimento di risoluzione dell'ente creditizio ancora prima dei crediti chirografari²¹³. Contrariamente a quanto prospettato, invece, l'operazione di emissione dei *bond senior non preferred* ad opera di Unicredit, prima banca italiana ad aver collocato sul mercato tali titoli, è stata conclusa con successo²¹⁴ dimostrando che la platea degli investitori professionali sia ben disposta al loro acquisto nonostante la piena consapevolezza della rischiosità degli strumenti di debito chirografari di secondo livello²¹⁵. In ogni caso, sebbene tale operazione sia stata effettuata con successo, seguita peraltro da UBI banca per un valore complessivo di 500 milioni di euro, occorre attendere una più

²¹¹ Merita rilevare che, invece, l'autorità di risoluzione unica (SRB) ha chiarito recentemente che gli investitori *retail* possono detenere i suddetti strumenti e, al tal fine, essere conteggiati nel MREL.

²¹² A seguito, infatti, della risoluzione delle quattro banche italiane (Banca delle Marche s.p.a., Cassa di risparmio di Ferrara s.p.a., Banca dell'Etruria e del Lazio s.p.a., Cassa di risparmio di Chieti s.p.a.), gli obbligazionisti subordinati, in buona parte investitori *retail*, hanno visto i propri strumenti falcidiati dall'esecuzione del meccanismo di riduzione e conversione forzata in azioni.

²¹³ Cfr. CRISCIONE, *La strada stretta per le obbligazioni soggette a bail-in*, in *IlSole24ore*, 19 dicembre 2017.

²¹⁴ L'operazione di Unicredit ha comportato l'emissione di titoli di debito chirografario di secondo livello per un importo di 1,5 miliardi di euro, a fronte di ordini per un valore di 4,5 miliardi di euro raccolti durante il processo di *bookbuilding* con scadenza a 5 anni, e collocati tra diversi investitori istituzionali ovvero fondi per il 67%, banche per il 18% e assicurazioni/fondi pensione per l'8%. Cfr. www.reuters.com.

²¹⁵ Inoltre, il loro collocamento sul mercato non ha comportato ripercussioni sensibili, a livello di *pricing*, sugli strumenti *senior*.

ampia diffusione di tali strumenti per testare la reazione del mercato. Certo è che con l'imposizione agli istituti creditizi dei requisiti minimi di fondi propri e passività ammissibili (MREL), indicatori cioè della capacità di assorbimento, è ragionevole ritenere che questi anni saranno accompagnati da numerose emissioni di siffatti titoli.

2.7. *L'ambito operativo del bail-in: la riduzione e conversione.*

Come si è già anticipato, lo strumento del *bail-in* ha la duplice funzione, da un lato, di azzerare le perdite e, dall'altro, di ricapitalizzare l'ente in dissesto. Alla realizzazione di tale duplice funzione rispondono, rispettivamente, la riduzione delle perdite e la conversione dei crediti in azioni (elementi strutturali del *bail-in*).

La riduzione e la conversione non necessariamente devono essere disposte in via cumulativa, ma possono al contrario essere disposte anche alternativamente come confermato dalla stessa direttiva (art. 47). Di regola, la configurazione più semplice, ed anche la più comune, del *bail-in* è quella attuata tramite la cancellazione e la riduzione ma, come poc'anzi detto, tale strumento può essere attuato tramite la sola cancellazione delle azioni e delle passività oppure la sola conversione in azioni di parte delle passività²¹⁶. Indubbiamente, è possibile disporre la conversione indipendentemente dall'azione di riduzione o in quanto risulti accertata l'inesistenza di perdite da coprire ma occorre ricapitalizzare l'ente al fine di rispettare i requisiti prudenziali richiesti *ex lege*²¹⁷, come chiaramente si desume dall'art. 52, comma 1, lett. b) D.Lgs. 180/2015, a mente del quale si prevede che, «una volta assorbite le perdite, o in assenza di perdite, gli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 sono convertiti, in tutto o in parte, in azioni computabili nel capitale primario di classe 1», oppure quando la conversione venga disposta in combinazione ad un altro strumento della risoluzione quale ad esempio lo strumento dell'ente-ponte. In tal ultimo

²¹⁶ L'alternatività delle azioni di riduzione e conversione si desume anche da quanto indicato dal legislatore italiano nell'art. 29, comma 3, D.Lgs. 180/2015 che utilizza la congiunzione disgiuntiva «o» in relazione alle due operazioni di cancellazione e conversione.

²¹⁷ Quando il *bail-in* è applicato al fine di ricapitalizzare l'ente sottoposto a risoluzione, è altresì necessario che tale strumento venga seguito dalla redazione, e successivamente dall'attuazione, di un piano di riorganizzazione aziendale. Cfr. art. 56 D.Lgs. 180/2015.

caso, lo scopo è quello di capitalizzare l'ente-ponte mediante la conversione delle passività in azioni dell'ente-ponte a cui, in aggiunta, trasferire le attività della banca sottoposta a risoluzione²¹⁸.

Come si è avuto modo di precisare, la determinazione dell'importo complessivo della riduzione e/o conversione e, più in generale, la necessità di adottare lo strumento del *bail-in* è rimessa alla valutazione *ex ante* dell'esperto indipendente. Tale importo, peraltro, non necessariamente ha carattere definitivo, come ad esempio avviene nelle ipotesi in cui la valutazione sia provvisoria. Una simile valutazione viene adottata dall'autorità di risoluzione in presenza di situazioni d'urgenza, sicché l'importo del *bail-in* potrebbe variare, mediante la valutazione definitiva²¹⁹, sia in positivo che in negativo. Nel primo caso, pure in mancanza di una disposizione analoga circa l'allocatione di ulteriori perdite, le stesse dovrebbero essere ridistribuite secondo il consueto ordine; nel caso di variazione in negativo, invece, il valore dei crediti, delle azioni, delle altre partecipazioni e degli altri strumenti di capitale potrà essere ripristinato per la differenza²²⁰.

La determinazione del fabbisogno complessivo, poi, viene effettuata sulla base delle attività e passività anche avendo a riguardo «la necessità di ristabilire nel mercato una fiducia sufficiente nei confronti dell'ente sottoposto a risoluzione» e, in ogni caso, tale da consentire allo stesso di rispettare per almeno un anno i requisiti prudenziali²²¹. Riaffiora nuovamente il concetto di «fiducia sufficiente», concetto che, come detto in precedenza²²², per la sua vaghezza si presta ad una applicazione potenzialmente pericolosa nella misura in cui si traduce in termini quantitativi il trattamento degli azionisti e creditori. Prima di esaminare, nello specifico, il trattamento riservato agli azionisti, da un lato, e ai creditori dall'altro, pare opportuno precisare, in primo luogo, che sia la riduzione che la conversione sono azioni informate ai principi che governano la gerarchia dei crediti applicabile nelle ordinarie procedure concorsuali.

²¹⁸ Cfr. art. 48, comma 1 lett. b, D.Lgs. 180/2015.

²¹⁹ Art. 25 D.Lgs. 180/2015, che recepisce art. 36, commi 9 e 10, BRRD, espressamente prevede che la valutazione definitiva «è finalizzata ad assicurare che eventuali perdite siano pienamente rilevate», con ciò intendendosi appunto che da essa possono emergere ulteriori perdite da coprire rispetto a quelle già rilevate in sede di valutazione provvisoria.

²²⁰ Art. 51, comma 2, D.Lgs. 180/2015.

²²¹ Art. 51, comma 1, lett. a), D.Lgs. 180/2015.

²²² Si veda nt. 52.

Nell'ordinamento italiano, tale gerarchia rispecchia il sistema della responsabilità patrimoniale²²³, a sua volta declinato nel rispetto dell'ordine legittimo delle cause di prelazione e della regola della *par condicio creditorum*, principi entrambi posti dall'art. 2741 c.c. Tuttavia, come si è già in parte anticipato, tali principi sono derogati, da un lato, dalla previsione della *depositor preference*, che individua nuove cause legittime di prelazione²²⁴ rappresentate dalle diverse tipologie di depositi; dall'altro, dalla previsione di esclusioni facoltative disposte dall'autorità di risoluzione, che appaiono in grado di alterare il principio della *par condicio creditorum*. Proprio quest'ultimo principio, espresso nell'art. 22 D.Lgs. 180/2015, subisce una deroga di particolare rilevanza, consistente nell'esclusione – disposta o dalla stessa legge o dall'autorità di risoluzione – di taluni crediti dal *bail-in*²²⁵.

In secondo luogo, la riduzione può essere totale, quindi estintiva dello strumento, ovvero parziale, comportando che lo strumento o il contratto dal quale deriva la passività originaria resti efficace in relazione al debito residuo²²⁶.

In terzo luogo, la riduzione coinvolge non solo i «vecchi» azionisti ed i creditori nell'ordine invertito previsto dalle procedure concorsuali nazionali, ma anche i «nuovi» azionisti ovvero coloro che, per effetto di una precedente conversione dovuta alla disposizione di un *write down* c.d. preparatorio²²⁷, siano passati dall'essere creditori ad essere azionisti.

In quarto luogo, è ben possibile che i creditori, nonché gli stessi azionisti, siano al contempo debitori nei confronti della banca in dissesto. In tal caso, opera l'istituto della compensazione, disciplinato espressamente dall'art. 52, comma 2, lett. c) D.Lgs. 180/2015, che consente di limitare l'esposizione alla riduzione coatta alla sola parte di credito eccedente il debito verso l'ente in dissesto, purché la stessa compensazione sia

²²³ Cfr. art. 2740 e ss. c.c.

²²⁴ L'art. 2741 c.c. nel prevedere che i creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore fa salve le cause legittime di prelazione tipizzate nei privilegi, nel pegno e nelle ipoteche.

²²⁵ Cfr. art. 22, lett. b), D.Lgs. 180/2015 il quale espressamente riconosce la derogabilità della regola della parità di trattamento stabilendo che essa si applica «salvo che sia diversamente previsto dal presente decreto» e art. 52, comma 2, lett. a) che, ancora una volta, menziona una deroga espressa alla sopracitata regola con riferimento all'art. 49, comma 1 e 2, che appunto richiama i crediti esclusi dal *bail-in* per espressa previsione normativa o per decisione dell'autorità di risoluzione.

²²⁶ Cfr. art. 57, comma 3 e comma 4, D.Lgs. 180/2015.

²²⁷ Cfr. art. 52, comma 3, D.Lgs. 180/2015. Per una definizione di *write down* preparatorio si veda par. 2.3.2.

stata fatta valere da una delle parti (creditori e/o azionisti e banca) prima dell'avvio della risoluzione.

L'istituto della compensazione nell'ambito della procedura di risoluzione non pare integrare una deroga al principio della *par condicio creditorum*, come invece abitualmente si ritiene nell'ambito della nostrana procedura fallimentare²²⁸. Ed infatti, mentre nella procedura fallimentare la compensazione²²⁹, per mezzo di una *fictio iuris*, è possibile anche quando il credito verso la società fallita non sia scaduto sottraendolo in tal modo alla logica del concorso, nella procedura di risoluzione si richiede che la compensazione, anzi che «i relativi effetti» di quest'ultima «siano stati fatti valere da una delle parti prima dell'avvio della risoluzione»²³⁰.

Da tale previsione conseguono due ordini di questioni.

La prima inerente all'impossibilità, a monte, di far partecipare i crediti oggetto della compensazione al concorso con gli altri creditori, in quanto gli stessi sono già stati «sottratti» in un momento precedente all'avvio della procedura di risoluzione e, per tale ragione, non può ravvisarsi alcuna deroga al principio della *par condicio creditorum*.

La seconda questione, invece, attiene alla riconducibilità o meno della compensazione ivi descritta al tradizionale istituto civilistico della compensazione per come disciplinato nel codice civile.

Come noto, nell'ordinamento italiano esistono tre forme di compensazione: la compensazione legale, la compensazione giudiziale e la compensazione volontaria²³¹.

La compensazione legale richiede, affinché l'estinzione dei rispettivi debiti possa operare dal giorno della loro coesistenza, che gli stessi siano omogenei, liquidi ed esigibili (ovvero scaduti): essa viene definita «legale» perché la legge stessa riconosce, al verificarsi delle summenzionate condizioni, l'operare degli effetti reciprocamente estintivi dal giorno della loro coesistenza (ove dovesse essere instaurato un giudizio, infatti, la relativa sentenza avrebbe natura di sentenza di mero accertamento). Qualora, tuttavia, difetti la

²²⁸ Per tutti, si veda CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, p. 598 e 599.

²²⁹ Cfr. art. 56 l. fall. Come noto, la compensazione nell'ambito della procedura fallimentare risulta ampliata rispetto alla "ordinaria" compensazione delineata dal codice civile nel senso che essa può operare anche quando il credito non sia scaduto prima della dichiarazione di fallimento. In tal caso, per esigenze di semplificazione della procedura nonché di agevolazione al soddisfacimento del credito il legislatore ha introdotto una *fictio iuris* per mezzo della quale il credito anche se non ancora scaduto, presupposto quest'ultimo invece indefettibile per l'operare della compensazione legale, si ritiene tale purché anteriore alla dichiarazione di fallimento e, quindi, suscettibile di essere compensato.

²³⁰ Art. 52, comma 2, lett. c), D.Lgs. 180/2015.

²³¹ Cfr. art. 1241 e ss. c.c.

condizione di liquidità ma il debito risulti comunque facilmente liquidabile, il giudice, sulla base di una domanda o eccezione di parte, può dichiarare la compensazione dei debiti (c.d. compensazione giudiziale in quanto gli effetti estintivi discendono dalla sentenza avente natura «costitutiva»). Laddove, infine, non dovessero ricorrere le condizioni richieste per l'operare della compensazione legale o giudiziale, la compensazione dei debiti può in ogni caso conseguire ad una espressa manifestazione di volontà delle parti (c.d. compensazione volontaria).

Ora, volgendo lo sguardo alla compensazione di cui all'art. 52, comma 2, lett. c), perché si possa invocare la stessa nell'ambito della procedura di risoluzione, è necessario che i relativi effetti siano stati fatti valere da una delle parti prima dell'avvio della risoluzione. Ebbene, in relazione alla compensazione giudiziale non si pongono particolare problemi in quanto la parte potrà invocarla purché la relativa domanda o eccezione sia stata proposta prima della procedura di risoluzione. Lo stesso dicasi della compensazione volontaria: è necessario che le parti abbiano stabilito le condizioni della compensazione e gli effetti conseguenti anteriormente all'avvio della procedura di risoluzione.

Maggiori problemi, sul piano sistematico, desta invece la compensazione legale. Invero, mettendo a confronto la compensazione legale disciplinata dal codice civile e la speciale compensazione disciplinata dal decreto in esame si può notare che, mentre nella compensazione legale gli effetti estintivi retroagiscono al tempo della coesistenza dei rispettivi crediti, nel caso della compensazione *ex art. 52, comma 2, lett. c)* gli effetti sono subordinati all'avvio della procedura di risoluzione e devono essere stati comunque invocati prima del suo avvio. Più in particolare, anche nel caso in cui sussistessero le condizioni richieste dalla legge per l'operare della compensazione legale, quest'ultima non potrebbe comunque esplicare i propri effetti ove questi effetti non siano stati invocati da una delle parti prima dell'avvio della risoluzione.

Peraltro, occorre stabilire – con riguardo agli effetti della compensazione – cosa debba concretamente intendersi per effetti «fatti valere», nel senso che è opportuno interrogarsi sul se sia sufficiente che il soggetto interessato abbia, sia pure informalmente, richiesto di volersi avvalere degli effetti della compensazione oppure se, come pare preferibile, sia necessario quantomeno che l'interessato abbia instaurato il relativo giudizio

di mero accertamento²³². In ogni caso, a prescindere dall'interpretazione cui si intenda accedere, non pare revocabile in dubbio che la norma in esame, alla luce del suo tenore letterale, introduca comunque una deroga al regime ordinariamente valevole per la compensazione legale, posto che la mera coesistenza dei reciproci crediti non costituisce – a rigore – condizione sufficiente per rendere operante la compensazione.

Occorre da ultimo esaminare gli effetti giuridici della riduzione.

L'art. 53, comma 1, BRRD, come recepito dall'art. 52, comma 5, D.Lgs. 180/2015, prevede, da un lato, l'efficacia definitiva e vincolante della riduzione – quanto della conversione – per l'ente e per i soggetti incisi (azionisti e creditori), dall'altro, l'impossibilità per gli stessi di maturare un diritto all'indennizzo.

L'effetto definitivo che si vuole raggiungere con la riduzione trova un solo limite nel caso in cui la riduzione venga disposta per effetto della valutazione provvisoria. In tal caso, è ben possibile che la valutazione definitiva, ove riscontri l'errata stima effettuata in sede di valutazione provvisoria, disponga il ripristino del valore nominale del titolo. La definitività del provvedimento con il quale viene disposta la riduzione è, peraltro, confermata dalla mancata previsione di una tutela a carattere demolitorio, essendo esclusivamente prevista una tutela risarcitoria a favore dei soggetti interessati per i danni derivanti da un esercizio illegittimo dei poteri di risoluzione.

L'esclusione di un diritto all'indennizzo per effetto della riduzione, invece, riflette quell'orientamento in forza del quale con l'adozione di tale strumento non vi sarebbe nessuna violazione, almeno palese, del diritto di proprietà degli azionisti e nessuna lesione del diritto di credito dei creditori, atteso che gli stessi riceverebbero quanto avrebbero conseguito in un'ipotetica liquidazione disposta nell'ambito di un'ordinaria procedura concorsuale nazionale (vedi *infra*). Tale esclusione non ha peraltro carattere totale, essendo infatti prevista una tutela indennitaria nella misura in cui venga accertata, in sede di valutazione *ex post*, una differenza di trattamento in *peius* rispetto a quanto i medesimi soggetti avrebbero ricevuto in un'ipotetica liquidazione attuata secondo un'ordinaria procedura di insolvenza.

In aggiunta, appare evidente come la disciplina in esame favorisca una corrosione del rapporto tra capitale di rischio e capitale di credito.

²³² Come detto, il giudizio si chiude con una sentenza di mero accertamento perché la legge ricollega gli effetti estintivi della compensazione non già alla pronuncia della sentenza ma al giorno in cui i rispettivi debiti coesistono.

Come noto, il valore delle azioni, che rappresentano il capitale di rischio, muta al variare dell'andamento economico della società, consentendo così agli azionisti di partecipare, da un lato, alla *upside opportunity*, qualora la variazione sia positiva, dall'altro, al *downside risk*, qualora invece la variazione sia negativa. Ciò non accade per il capitale di credito, atteso che i finanziamenti dei creditori non risentono dell'andamento economico della società né dal lato dell'*upside opportunity*, che rimane fissa (i tassi di interesse, volti a remunerare i creditori, vengono prefissati e di regola non mutano), né dal lato del *downside risk* (i creditori hanno diritto al rimborso di quanto versato a vario titolo a prescindere da un andamento negativo della società)²³³.

Orbene, con l'avvento dello strumento del *bail-in*, invece, i creditori, pur non partecipando alla *upside opportunity*, che rimane fissa, si trovano a dover rispondere, seppur in via subordinata rispetto agli azionisti, delle perdite della società bancaria (*downside risk*), supportando di fatto il rischio di impresa. In altri termini, i creditori (*rectius*: alcuni di loro) sono esposti al rischio di perdere unilateralmente il diritto di credito di cui sono titolari – oppure, come si vedrà, di vederlo coattivamente convertito in capitale di rischio – senza tuttavia poter attivare gli strumenti di intervento e gestione nell'ambito della società facenti invece parte dello *status* dell'azionista.

Con riguardo invece agli effetti giuridici scaturenti dalla conversione di crediti in azioni, della banca o dell'ente-ponte, tale strumento determina il rinnovo della compagine sociale della banca con la sostituzione, totale o parziale, dei «vecchi» soci con i detentori di strumenti di debito di rango inferiore²³⁴. A tal proposito si è sostenuto che siffatta misura costituisce nel panorama del diritto societario una vera e propria svolta in quanto realizzerebbe il superamento di un principio ormai consolidato – quello della volontarietà nell'assunzione della qualità di socio – in forza del quale non sarebbe necessario, per divenire socio, una chiara ed univoca manifestazione di volontà²³⁵. Ed infatti, la conversione di crediti in azioni non passa attraverso un consenso legittimamente manifestato dai

²³³ Cfr. PRESTI, op., cit., p. 356.

²³⁴ Sul tema, cfr., *ex multis*, PRESTI, op., cit. p. 346 ss.; PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, in *L'Unione Bancaria Europa*, (a cura di Chiti-Santoro), Pisa, Pacini Editore, 2016, p. 376 ss.; SPERANZIN, *Bail-in e condivisione degli oneri*, voce nel *Digesto delle discipline privatistiche* (Sez. commerciale), 2017, p. 28; BLANDINI, DE CICCO, LO CASCIO ALIBERTI, *Socio e Società nella società per azioni (in crisi): dal diritto di opzione al bail-in (con notazioni sulle ragioni di Mazzarò)*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2016, 4, p. 769 ss.

²³⁵ BLANDINI, DE CICCO, LO CASCIO ALIBERTI, *Socio e Società nella società per azioni (in crisi): dal diritto di opzione al bail-in (con notazioni sulle ragioni di Mazzarò)*, cit., p. 772.

creditori ma viene imposto coattivamente dal provvedimento adottato dall'autorità di risoluzione. Al riguardo, tuttavia è stato sottolineato come, in verità, tale strumento non costituirebbe un vero e proprio «strappo» rispetto allo stesso vigente diritto concorsuale italiano, atteso che già la peculiare disciplina prevista per il concordato disposto a chiusura della liquidazione coatta amministrativa²³⁶ prevede, nel conformarsi all'art. 124 l. fall.²³⁷, che il contenuto di quest'ultimo possa assumere, nella soddisfazione di crediti, qualsiasi forma «ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società di queste partecipate, di azioni, quote», non soltanto detenute in portafoglio ma anche emesse o da emettere²³⁸. In effetti, mettendo a confronto il *bail-in* con il concordato in liquidazione coatta amministrativa appare evidente come in entrambi i casi venga eroso (*rectius*: sia del tutto assente) il consenso dei creditori ad assumere la qualità di socio ove, nel primo caso l'imposizione della conversione avviene per disposizione della Banca d'Italia, mentre nel secondo caso su approvazione del Tribunale. Tuttavia, non si può non rilevare che la conversione disposta in funzione del *bail-in* involge in ogni caso profili di specialità anche con riguardo al concordato in liquidazione coatta amministrativa poiché mentre in quest'ultimo caso residua una seppur minima tutela del consenso consistente nel diritto, attribuito ai creditori, di opporsi, nel primo caso non è prevista alcuna forma di opposizione dei creditori applicandosi inderogabilmente quanto stabilito nel provvedimento della Banca d'Italia, come risulta chiaramente dall'art. 60, comma 2, lett. a) del D.Lgs. 180/2015, ove espressamente viene «sancito» che la Banca d'Italia «non è tenuta a ottenere il consenso da parte di qualsiasi soggetto pubblico o privato, inclusi azionisti o creditori dell'ente sottoposto a risoluzione». Inoltre, mentre il concordato in liquidazione coatta amministrativa opera in funzione essenzialmente satisfattiva, liquidando l'attivo,

²³⁶ Cfr. par. 2.3.3. n. 107. Sussiste infatti una sostanziale differenza fra il concordato fallimentare richiamato ed il concordato in liquidazione coatta amministrativa concernente, in particolare, la mancanza di un'approvazione da parte dei creditori sulla proposta di concordato presentato a chiusura della liquidazione coatta amministrativa. Cfr. altresì PRESTI, op. cit., p. 347-348, il quale ha invece sostenuto una vicinanza con il concordato preventivo in continuità aziendale considerato che il *bail-in* ha come obiettivo ultimo la continuità delle funzioni essenziali della banca, pur evidenziando l'assenza di un accordo con i creditori nel *bail-in* tanto da definire quest'ultimo come una «particolare ipotesi di concordato preventivo coatto con continuità aziendale». Invero, una qualche forma di imposizione è ravvisabile anche con riguardo al concordato preventivo per quanto concerne quei creditori, cc.dd. di minoranza, che non hanno espresso il loro dissenso all'approvazione della proposta di concordato. Sui limiti e le ragioni del meccanismo di approvazione della maggioranza del concordato, si veda per tutti SACCHI, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Milano, Giuffrè, 1984.

²³⁷ Nella specie, art. 124, comma 2, lett. c), l. fall.

²³⁸ In termini, PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, cit., p. 378.

il *bail-in* opera come uno strumento di coinvolgimento del capitale di credito nei costi del risanamento della banca mediante una riorganizzazione patrimoniale che avviene tuttavia su base prospettica, anticipando quanto sarebbe avvenuto in sede di applicazione della liquidazione coatta amministrativa.

Ciò posto, è proprio nell'ottica di disporre la conversione coattiva che possono trovare fondamento causale tutte quelle disposizioni²³⁹ atte a derogare le norme di diritto societario «comune» – così come la Direttiva 2012/30/UE²⁴⁰ – in quanto potenzialmente idonee ad ostacolarne l'adozione. Così, da un lato, viene imposta all'assemblea dei soci di delegare l'organo amministrativo della banca a disporre l'aumento di capitale necessario per dare attuazione alla conversione disposta dalla Banca d'Italia, ferma restando la possibilità di disporre essa stessa il relativo aumento, dall'altro, viene stabilita l'inapplicabilità delle norme in tema di limiti all'aumento del capitale, *ex art. 2348*, comma 1, c.c. e di diritto d'opzione, *ex art. 2411* c.c.

2.7.1. Segue: la cancellazione dei “vecchi” soci o la loro “diluizione significativa”.

Per quanto concerne il trattamento che l'autorità di risoluzione può riservare ai «vecchi» soci, lo scenario che si prospetta, sia nel caso in cui si decida di attivare lo strumento del *bail-in* nell'ambito della procedura di risoluzione, sia nel caso in cui si voglia disporre un *write down* (fuori, quindi, dalla procedura di risoluzione) è il seguente²⁴¹:

- la cancellazione (*rectius*: annullamento) delle azioni o degli altri titoli di proprietà o il loro trasferimento ai creditori soggetti a *bail-in* (c.d. *wipe out*);
- la diluizione significativa (c.d. *sever dilution*) delle azioni o degli altri titoli di proprietà mediante l'esercizio dei poteri di conversione solamente nel caso in cui

²³⁹ Cfr. in particolare gli artt. 53 e 58 D.Lgs. 180/2015.

²⁴⁰ La summenzionata Direttiva impone all'assemblea dei soci delle società azionarie la necessaria approvazione delle operazioni di aumento e riduzione del capitale sociale. La deroga alla Dir. 2012/30/UE, già presente nella Comunicazione sul settore bancario (C-216/2013), ancor prima, quindi, di essere prevista nella BRRD e, conseguentemente, nelle legislazioni nazionali di recepimento, è stata di recente ritenuta compatibile con l'ordinamento europeo dalla Corte di Giustizia UE, con sentenze del 19 luglio 2016 (C-526/14) e 8 novembre 2016 (C-41/15). Per un approfondimento della compatibilità delle sentenze ora citate con l'ordinamento europeo, si veda *infra* par. 2.8.

²⁴¹ Cfr. art. 47, comma 1, BRRD.

la banca posseda, a seguito della valutazione *ex ante*, un patrimonio netto positivo²⁴².

Per quanto riguarda la prima ipotesi, l'annullamento delle azioni o degli altri titoli di proprietà o il loro trasferimento ai creditori viene disposto dall'autorità di risoluzione nel caso in cui la banca abbia un valore netto pari a zero. L'effetto che ne consegue è l'estromissione dalla società degli azionisti in conformità al principio secondo cui gli azionisti devono supportare le perdite per primi. Relativamente all'estromissione ci si è interrogati sul come debba essere attuata la cancellazione delle azioni ovvero se la cancellazione debba riguardare i soli diritti economici (ad esempio il diritto agli utili) o anche i diritti amministrativi (ad esempio il diritto di voto nell'assemblea degli azionisti)²⁴³. Al riguardo, appare certamente preferibile ritenere, soprattutto nell'ottica di evitare il permanere di situazioni ibride all'interno della società bancaria, che l'estromissione degli azionisti debba riguardare non solo il profilo economico ma anche quello amministrativo, con la conseguenza che gli azionisti non potranno vantare nei confronti della stessa né diritti economici né diritti amministrativi²⁴⁴. Ciò, peraltro, trova conferma nello stesso art. 52, comma 5, D.Lgs. 180/2015, il quale sancisce la perdita di ogni diritto, quindi sia di carattere economico che amministrativo, in capo agli azionisti – ma anche ai creditori – a seguito dell'applicazione della riduzione.

La scelta tra l'annullamento ed il trasferimento delle azioni viene rimessa all'autorità di risoluzione e dovrebbe essere dotata di un certo margine di flessibilità. Infatti qualora, ad esempio, le azioni della banca in dissesto fossero quotate, l'autorità di risoluzione dovrebbe preferire il trasferimento all'annullamento, perché in tal modo non si avrebbe alcuna interruzione degli scambi, mentre qualora, invece, le azioni con diritto di voto appartenessero a categorie speciali si dovrebbe prediligere l'annullamento per rendere la *governance* della banca più agevole²⁴⁵.

La seconda alternativa presa in considerazione dalla norma è la diluizione significativa (c.d. *sever dilution*) degli azionisti o dei detentori di altri strumenti di proprietà,

²⁴² Cfr. art. 55, comma 1, D.Lgs. 180/2015.

²⁴³ Cfr. CAPIZZI, CAPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it, p. 8.

²⁴⁴ Sia i diritti economici sia i diritti amministrativi delle azioni sono ricompresi nel concetto di proprietà in base all'art. 1 del Protocollo della CEDU in quanto l'interferenza del diritto di proprietà ha un impatto sia sul valore economico sia sul potere di influenza delle decisioni societarie.

²⁴⁵ Cfr. GARDELLA, *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa e Titoli di Credito*, 2015, I, p. 604.

che può essere disposta in luogo dell'annullamento o del trasferimento delle azioni quando dalla valutazione *ex ante* emerga un valore positivo del patrimonio netto della banca. Tale previsione che consente, seppur in via limitata, la preservazione della partecipazione sociale ha posto non pochi dubbi interpretativi circa la sua applicazione in luogo dell'annullamento o del trasferimento delle azioni. A tal proposito, occorre evidenziare che la BRRD non esclude che le due soluzioni ora descritte possano essere disposte contemporaneamente ma anzi lo prevede espressamente²⁴⁶, richiedendo però per l'operare della *sever dilution* l'accertamento di un valore netto positivo.

Il principale nodo problematico, al fine di individuare il corretto discrimine tra uno strumento e l'altro, consiste nello stabilire quando si possa ritenere che la banca abbia un patrimonio netto positivo e, in particolare, se la sua rilevazione per mezzo della valutazione *ex ante* debba essere condotta in una prospettiva di continuità aziendale (*going concern*) ovvero in una prospettiva di ipotetica liquidazione con procedura ordinaria di insolvenza (*gone concern*)²⁴⁷. La duplice prospettiva di *going concern* e *gone concern* riflette appunto la duplice stima prevista nella valutazione *ex ante*: una è volta a stabilire il valore delle attività della banca in una prospettiva di continuità aziendale (*going concern*) e a quantificare le passività allo scopo di offrire all'autorità di risoluzione gli elementi necessari per individuare gli strumenti più opportuni per il suo intervento; l'altra è diretta ad individuare il valore del patrimonio netto in relazione ad una ipotetica liquidazione coatta amministrativa della banca (e, dunque, il ricavato in una prospettiva di *gone concern*), mediante la quale si consente all'autorità di risoluzione di avere un parametro di riferimento per conformare la propria azione al rispetto del principio del NCWO. Al riguardo, la soluzione più convincente per l'applicazione della diluizione significativa in luogo della cancellazione delle azioni o del loro trasferimento coatto dovrebbe ritenersi quella

²⁴⁶ L'art. 47 BRRD prevede che «gli Stati membri assicurano che, nell'applicare lo strumento del *bail-in* di cui all'articolo 43, paragrafo 2, o la svalutazione o la conversione degli strumenti di capitale di cui all'articolo 59, le autorità di risoluzione adottano nei confronti degli azionisti e dei detentori di altri titoli di proprietà una delle seguenti azioni o entrambe:

a) la cancellazione delle azioni esistenti o degli altri titoli di proprietà o il loro trasferimento a creditori soggetti a *bail-in*;

b) a condizione che, in conformità della valutazione effettuata ai sensi dell'articolo 36, l'ente soggetto a risoluzione abbia un valore netto positivo, la diluizione degli azionisti e dei detentori di altri titoli di proprietà esistenti in conseguenza della conversione in azioni o altri titoli di proprietà di:

i) strumenti di capitale pertinenti emessi dall'ente in virtù del potere di cui all'articolo 59, paragrafo 2; oppure

ii) passività ammissibili emesse dall'ente soggetto a risoluzione in virtù del potere di cui all'articolo 63, paragrafo 1, lettera f)».

²⁴⁷ Cfr. PRESTI, *Il bail-in*, cit., p. 351 (nt. 28).

che valuta il patrimonio netto in una prospettiva di *going concern*²⁴⁸. E ciò per un ordine di ragioni.

Innanzitutto, l'intera procedura di risoluzione ha come obiettivo principale la continuità aziendale della banca, sicché è alla preservazione di quei valori che bisogna fare riferimento nel momento in cui l'autorità di risoluzione decide di adottare uno strumento piuttosto che un altro.

In secondo luogo, la stima riguardante il valore del patrimonio netto in una ipotetica liquidazione coatta amministrativa – che coesiste con l'altra stima inerente la continuità aziendale – ha, come già precisato, una funzione diversa che serve ad orientare, ma non a limitare, l'operato dell'autorità di risoluzione nell'adozione degli strumenti che si rendono più opportuni al fine di dare adeguata tutela al principio del NCWO, principio che, come si è ampiamente detto, trova la sua piena ed effettiva tutela con la successiva valutazione (c.d. *ex post*). Ora, se si volesse assumere che la norma di cui all'art. 47 BRRD si riferisca all'accertamento di un patrimonio netto positivo ai valori di un'ipotetica liquidazione, la stessa rischierebbe di apparire in contrasto con il principio dell'assenza di pregiudizio nella misura in cui prevede una facoltà rimessa all'autorità di risoluzione e non già un obbligo di disporre la diluizione significativa. Ed invero, se in base alla valutazione *ex ante* risultasse un patrimonio netto positivo ai valori di un'ipotetica liquidazione coatta amministrativa, la norma dovrebbe imporre l'adozione della diluizione significativa all'autorità di risoluzione pena la violazione del principio del NCWO.

Alla luce delle considerazioni svolte, si può concludere nel senso che, qualora il patrimonio netto risulti, nella valutazione *ex ante*, negativo o pari a zero ai valori di continuità aziendale, l'autorità di risoluzione dovrebbe senza alcun dubbio procedere alla cancellazione o al trasferimento coatto delle azioni al fine di azzerare il *deficit* patrimoniale.

Qualora, invece, nella valutazione *ex ante* risulti che il patrimonio netto sia positivo ai valori di continuità aziendale e negativo o pari a zero ai valori di un'ipotetica liquidazione coatta amministrativa, l'autorità di risoluzione avrebbe una facoltà nello scegliere

²⁴⁸ Occorre precisare che il valore *gone concern* non necessariamente risulta inferiore al valore *going concern*. Può infatti accadere che il valore *gone concern* possa essere maggiore del valore *going concern* in ragione dei costi operativi che richiede la continuità aziendale (elevato numero di dipendenti e di filiali) e degli eventuali bassi ricavi (dovuti alla riduzione al minimo dei tassi di interesse).

quale strumento applicare, così come emerge dalla stessa direttiva ma anche dagli orientamenti espressi dall'EBA²⁴⁹. Appare, tuttavia, preferibile ritenere che gli azionisti, in presenza di un valore netto positivo, in quanto titolari di una pretesa seppur residuale, non debbano essere estromessi – pur essendo ciò astrattamente possibile – dalla società bancaria per mezzo dell'annullamento o del trasferimento delle azioni.

Infine, quando nella valutazione *ex ante* risulti che il patrimonio netto sia positivo, sia ai valori della continuità aziendale sia ai valori dell'ipotetica liquidazione, allora si dovrebbe ritenere che più che una scelta, l'autorità di risoluzione sia obbligata nello scegliere di applicare la diluizione significativa in luogo dell'annullamento o del trasferimento coatto. Ed invero, qualora l'autorità di risoluzione decidesse di estromettere ugualmente gli azionisti, essa incorrerebbe, da un lato, nella violazione immediata del principio del NCWO (che come detto orienta ma non limita le scelte dell'autorità di risoluzione), dall'altro, nell'incompatibilità di tale forma di espropriazione con i principi costituzionali degli Stati membri e con la Carta Europea dei diritti dell'uomo²⁵⁰.

Occorre, tuttavia, tener presente che gli azionisti, grazie alla conversione forzata del debito in azioni, non partecipano alla ricapitalizzazione della banca in dissesto e ciò nonostante continuino a partecipare ai profitti futuri derivanti dalla ristrutturazione bancaria. Proprio al fine di scongiurare comportamenti opportunistici da parte degli stessi (*moral hazard*), il legislatore è intervenuto prevedendo che i tassi di conversione applicati ai crediti debbano essere determinati in modo tale da diluire in maniera significativa l'incidenza delle azioni e delle altre partecipazioni esistenti²⁵¹. È evidente che il legislatore

²⁴⁹ Cfr. *Draft Guidelines On the treatment of shareholders in bail-in or the write-down and conversion of capital instruments* laddove si dispone, alla previsione n. 1.8, «*if shares or other instruments of ownership have a positive value according to the ex ante valuation, [...] resolution authorities may choose from a wider set of options consisting of: a) full cancellation or transfer; b) partial cancellation or transfer; or, c) dilution*».

²⁵⁰ Nello stesso senso CAPIZZI, CAPPIELLO, *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, cit., p. 9. Come opportunamente rilevato dagli stessi autori, è ben possibile che si verifichino situazioni dove parrebbe più conveniente procedere alla cancellazione delle azioni assegnando però in compensazione agli azionisti, le cui azioni sono state annullate, azioni di diversa natura. Ad esempio, converrebbe procedere all'annullamento delle azioni – seguite da quelle di nuova emissione – nel caso in cui le stesse siano dotate di particolari diritti di voto al fine di soddisfare un'esigenza di semplificazione della struttura di voto in assemblea o ancora nell'ipotesi in cui le stesse azioni abbiano un valore di mercato inferiore al loro valore nominale, la cui cancellazione anche solo parziale consentirebbe di adeguare il valore nominale al valore reale (ciò in particolare risulta necessario per alcuni ordinamenti degli Stati membri dove non è consentita l'emissione di azioni al di sotto del loro valore nominale). In tal modo, non si avrebbe un'espromissione degli azionisti ma una diversa qualificazione della loro pretesa nei confronti della banca e, quindi, non si rischierebbe l'incompatibilità a livello costituzionale ed europeo.

²⁵¹ Cfr. art. 55, comma 1, D.Lgs. 180/2015 che recepisce l'art. 47, comma 1, BRRD.

miri in tal modo a penalizzare gli azionisti perché responsabili direttamente del dissesto della banca. Meno chiaro appare invece il grado di penalizzazione che si vuole perseguire al fine di scoraggiare il *moral hazard* degli azionisti. In particolare, il principale dubbio si annida nella determinazione del tasso di conversione, che riflette appunto la penalizzazione da infliggere agli azionisti, e rispetto alla quale si possono offrire due interpretazioni²⁵².

La prima imporrebbe di ancorare i tassi di conversione al valore che gli azionisti avrebbero perso se la banca, anziché essere sottoposta alla procedura di risoluzione, fosse stata liquidata secondo le procedure ordinarie. In altri termini, si vuole escludere che gli azionisti possano beneficiare di quel *surplus* di valore derivante dall'applicazione del *bail-in*. Tale interpretazione affonda le sue radici nel Northern Rock plc Compensation Scheme Order del 2008²⁵³, ove si è previsto che qualsiasi forma di indennizzo da corrispondere agli *ex* azionisti debba essere calcolata assumendo che la Northern Rock non sarebbe più stata in grado di proseguire la propria attività, quindi come se la stessa fosse stata in realtà liquidata (art. 5, comma 3, e art. 6). Peraltro, la stessa Corte Europea dei diritti dell'uomo ha confermato, nella decisione Grainger²⁵⁴, l'impostazione adottata dalla Northern Rock, affermando che una soluzione diversa da quella adottata dalla Northern, quale il beneficiare da parte degli azionisti del *surplus* realizzato e mantenuto grazie all'intervento pubblico, avrebbe al contrario incentivato il *moral hazard* di amministratori e azionisti di altre banche i quali, sapendo di poter contare su interventi della medesima natura, avrebbero posto in essere comportamenti opportunistici.

La seconda interpretazione ricollega, invece, la determinazione del tasso di conversione all'ammontare di capitale che gli azionisti avrebbero dovuto disporre. In altre parole, la determinazione del tasso di conversione altro non sarebbe che la manifestazione

²⁵² Cfr. CAPIZZI, CAPPIELLO, op., cit., p. 9 e ss.

²⁵³ Disponibile su http://www.legislation.gov.uk/ukxi/2008/718/pdfs/ukxi_20080718_en.pdf.

²⁵⁴ Decisione del 10 luglio 2012, n. 34940/10 (Grainger and others v. the United Kingdom), disponibile all'indirizzo <http://hudoc.echr.coe.int/sites/eng/pages/search.aspx?i=001-112312>. Per un approfondimento sulla nazionalizzazione della Northern Rock si veda TOMASIC, *Shareholder Litigation and the Financial Crisis – the Northern Rock Shareholder Appeal*, disponibile su www.ssrn.com e ID., *The Rescue of Northern Rock: Nationalisation in the Shadow of Insolvency*, disponibile all'indirizzo <http://www1.lexisnexis.co.uk/2008/magazines/articles/CRI.pdf>. In Italia, cfr. DELL'ATTI, *Gli aiuti alle banche in tempo di crisi*, in *Conc. e mercato*, 2012, 569; GIGLIO, *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Mercato, conc. e regole*, 2009, 23 e LOLLI, *La crisi delle banche ed i possibili rimedi tra patrimonio di vigilanza e regole di trasparenza*, in *Contr. e Impr.*, 2013, 158.

numerica della conseguenza, cui la conversione forzata cerca di porre rimedio, del mancato assolvimento dell'onere di ricapitalizzazione da parte degli azionisti. Secondo tale impostazione, gli azionisti ben potrebbero godere del *surplus* generato per mezzo del *bail-in* – anche nell'ipotesi in cui dalla valutazione della banca emergesse che se fosse stata liquidata il valore della stessa sarebbe stato pari a zero o addirittura negativo – scontando, tuttavia, l'importo della ricapitalizzazione. Tale interpretazione appare più conforme al tenore letterale dell'art. 47, comma 1, lett. b) BRRD, a mente del quale l'autorità di risoluzione adotta «la diluizione degli azionisti e dei detentori di altri titoli di proprietà esistenti in conseguenza della conversione in azioni o altri titoli di proprietà», con la conseguenza che il tasso di conversione dovrebbe essere determinato nella misura pari al mancato aumento di capitale.

Orbene, l'estromissione dei vecchi azionisti dalla società bancaria non può non stimolare un'ulteriore riflessione sulle implicazioni che lo strumento del *bail-in* determina sul diritto di proprietà degli azionisti nel momento in cui vengono incise le azioni possedute dagli stessi. Per la verità, gli effetti che dallo strumento del *bail-in* discendono sono, a rigore, differenti a seconda del soggetto concretamente inciso: da un lato si collocano gli azionisti – soggetti incisi nel proprio diritto di proprietà – dall'altro i creditori – incisi, invece, nel proprio diritto di credito. Proprio per tale ragione, pur riguardando la fattispecie in esame un'unica complessa operazione economica, pare opportuno, nelle pagine che seguono, effettuare una disamina separata delle differenti posizioni individuali che vengono in rilievo.

2.8. L'impatto del bail-in sugli azionisti e creditori: compatibilità con l'ordinamento interno e l'ordinamento europeo.

Una volta analizzati gli aspetti principali del *bail-in* ed i relativi effetti sugli azionisti e creditori, occorre esaminare se tale disciplina possa considerarsi pienamente conforme ai principi dell'ordinamento interno italiano ed europeo.

Il primo profilo che merita di essere affrontato concerne la potenziale lesione del diritto di proprietà tanto degli azionisti quanto dei creditori a seguito del trattamento loro riservato per mezzo dell'applicazione del *bail-in*. Al riguardo, occorre anzitutto verificare se il diritto degli azionisti ed il diritto di creditori è idoneo a rientrare nel concetto di

proprietà delineato dall'art. 17, comma 1, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea (CDFUE) e dall'art. 1 del Protocollo addizionale alla Convenzione Europea dei diritti dell'uomo (CEDU) nonché dall'art. 42 Costituzione italiana²⁵⁵, al fine di stabilire se gli azionisti e i creditori possano invocare una protezione di rango costituzionale diretta o mediata²⁵⁶ riconosciuta allo stesso (diritto di proprietà).

L'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea prevede, al comma 1, che «ogni persona ha il diritto di godere della proprietà dei beni che ha acquisito legalmente, di usarli, di disporne e di lasciarli in eredità. Nessuna persona può essere privata della proprietà se non per causa di pubblico interesse, nei casi e nei modi previsti dalla legge e contro il pagamento in tempo utile di una giusta indennità per la perdita della stessa. L'uso dei beni può essere regolato dalla legge nei limiti imposti dall'interesse generale». L'inviolabilità del diritto di proprietà è poi affermata nell'art. 1 del Protocollo addizionale alla Convenzione Europea dei diritti dell'uomo, a mente del quale «ogni persona fisica o giuridica ha diritto al rispetto dei suoi beni. Nessuno può essere privato della sua proprietà se non per causa di pubblica utilità e nelle condizioni previste dalla legge e dai principi generali del diritto internazionale».

Dalle previsioni normative ora richiamate si può notare come il diritto di proprietà sia intrinsecamente connesso al concetto di «bene» sulla cui nozione si è soffermata a lungo la giurisprudenza europea. In particolare, la giurisprudenza della Corte Europea dei diritti dell'uomo ha affermato che «la nozione di bene di cui all'art. 1 prot. 1 CEDU comprende sia i beni effettivi che i valori patrimoniali, inclusi i crediti, in ragione dei quali il ricorrente può pretendere di avere almeno una aspettativa che possa dirsi legittima di ottenere l'effettivo godimento di un diritto di proprietà»²⁵⁷. La Corte di Strasburgo ha quindi dato della nozione di bene un'interpretazione estensiva idonea a ricomprendere non solo i beni «materiali» ma anche i valori patrimoniali, ivi compresi gli strumenti azionari e diritti di credito a contenuto meramente patrimoniale. La suddetta interpretazione ha con-

²⁵⁵ L'art. 42 Cost. è posto a tutela della proprietà privata, la quale viene elevata a principio inviolabile e garantita dalla stessa legge.

²⁵⁶ Occorre cioè verificare se gli azionisti e i creditori possano vedersi tutelati direttamente in forza di una violazione dell'art. 42 Cost. ovvero in via mediata per il richiamo all'art. 117 Cost. a seguito di una violazione dell'art. 17 CDFUE e del protocollo addizionale CEDU.

²⁵⁷ Cfr. Corte europea diritti dell'uomo, 19 giugno 2008, *Ichtigiaroglou c. Gov. Grecia*, in *Rass. giur. umbra*, 2011, p. 655, con nota di COLCELLI.

dotto, quindi, la stessa giurisprudenza ad attribuire al diritto di proprietà una portata autonoma ed indipendente dalle qualificazioni formali dei diritti operate nei singoli ordinamenti giuridici²⁵⁸, idonea a ricomprendere non solo i diritti «reali»²⁵⁹ ma anche i diritti «relativi» appartenenti all'individuo²⁶⁰. A mutare quindi è lo stesso concetto di proprietà privata che si estende fino a «compendiare l'insieme dei diritti patrimoniali imputabili al soggetto privato»²⁶¹. L'affermazione di tale principio²⁶², che guarda alla proprietà come categoria autonoma e comprensiva anche dei diritti patrimoniali, ha trovato spazio nello stesso ordinamento italiano²⁶³ dove si è registrata una sempre più forte tendenza ad assecondare un processo di oggettivazione dei diritti correlati al finanziamento e all'investimento in realtà imprenditoriali sino ad ascriverli alla categoria dei c.d. beni di secondo grado²⁶⁴, con la conseguenza che essi sono riconducibili al paradigma proprietario e, per l'effetto, trovano una tutela diretta nell'art. 42 Costituzione italiana nonché una tutela mediata per mezzo dell'art. 117 Cost.

Una volta affermata la riconducibilità dei diritti degli azionisti e dei creditori nell'ambito del paradigma proprietario, occorre esaminare se la disciplina introdotta dalla BRRD e recepita nell'ordinamento italiano con il D.Lgs. 180/2015²⁶⁵, che a fronte della riduzione di azioni e di crediti esclude ogni forma di indennità, si possa considerare conforme al principio costituzionale di cui agli articoli 42 e 43 Cost., che invece tutela la proprietà privata ammettendone sì l'espropriazione per motivi di interesse generale ma

²⁵⁸ Come noto, l'ordinamento italiano offre una classificazione dei diritti soggettivi, distinguendo tra diritti assoluti, tra cui il diritto di proprietà, diritti relativi, tra cui il diritto di credito, e, infine, i diritti potestativi.

²⁵⁹ Ad esempio, nell'ordinamento italiano, la proprietà di cui all'art. 832 ss. codice civile.

²⁶⁰ Cfr. per tutte, Corte Europea dei diritti dell'uomo, sentenza del 29 marzo 2010, caso 34078/02, *Brosset-Triboulet c. Francia*, che conferma il principio, ormai affermato, in base al quale tutti gli «*intérêts constituant des actifs peuvent aussi passer pour des 'droits patrimoniaux' et donc des 'biens' 'aux fins de cette disposition'*».

²⁶¹ Così BALDASSARRE, voce «Proprietà – Diritto costituzionale», in *Enc. Giur.*, p. 6 ss.

²⁶² Recepito, come si vedrà, dalla stessa Corte costituzionale austriaca con la sentenza del 3 – 28 luglio 2015 (G. 239/2014-27, G. 98/2015-27).

²⁶³ Si esprimeva nello stesso senso D'ALESSANDRO, *Interesse pubblico alla conservazione dell'impresa e di*

riti privati sul patrimonio dell'imprenditore, in *Giur. comm.*, 1984, 1, p. 58 il quale, nella disamina della questione relativa all'imposizione del costo del risanamento dell'impresa a carico dei creditori invece che della collettività, invitava a riflettere sull'art 42 Cost. inteso quale «sommo statuto generale dei diritti dei privati a contenuto patrimoniale e pertanto metro universale sul quale misurare ogni norma formalmente o anche solo sostanzialmente ablativa di tali diritti».

²⁶⁴ Tale rilievo è stato posto in luce in particolare da FERRI, *Situazioni giuridiche soggettive e disciplina societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, 2, p. 393 ss.

²⁶⁵ Cfr. art. 52, comma 5.

riconoscendo altresì il diritto all'indennizzo al soggetto inciso dal provvedimento espropriativo²⁶⁶. In altri termini, occorre chiedersi se l'esclusione dell'indennizzo prevista dal legislatore europeo ed italiano in sede di recepimento possa porsi in contrasto sia con la previsione costituzionale italiana di cui agli artt. 42 e 43 Cost. sia con le disposizioni di cui agli artt. 17 CDFUE e 1, prot. 1, CEDU.

La prima questione che *in primis* si ritiene di dover affrontare è se lo strumento del *bail-in* (riduzione e/o conversione di diritti partecipativi e di credito) possa equivalere a livello strutturale con il tradizionale strumento dell'espropriazione, espressamente previsto dall'art. 43 Cost., potendo trovare in quest'ultimo la propria giustificazione a livello costituzionale.

L'indagine su tale tematica è stata condotta dalla Corte costituzionale austriaca che nel valutare la asserita illegittimità delle misure legislative di risanamento della Hypo Alpe Adria Bank International AG²⁶⁷ ha rilevato una differenza a livello strutturale tra le misure ablativo-commutative – nella specie estinzione delle obbligazioni subordinate – ed il tradizionale strumento traslativo dell'espropriazione. In particolare, la Corte austriaca ha affermato che nel caso *de quo* l'estinzione delle obbligazioni subordinate, disposta per legge con esclusione del diritto all'indennizzo, non potesse configurare una forma espropriativa in quanto «l'atto espropriativo nell'interesse pubblico concerne il bene ma non il valore, atteso che al contrario l'azzeramento del valore nominale del credito riguarda invece non già il bene, ma piuttosto e proprio il valore»²⁶⁸ e, pertanto, «qualora una legge elimini, come nel presente caso, un diritto di credito esclusivamente a causa della sua valenza patrimoniale, non si tratta di un'espropriazione (*enteignung*) destinata

²⁶⁶ Nello stesso senso l'art. 17 CDFUE.

²⁶⁷ Sulle vicende della Hypo Alpe Adria cfr. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corriere Giuridico*, 2015, 12, p. 1485 ss.

²⁶⁸ Cfr. Corte Costituzionale austriaca, sentenza del 28 luglio 2015 (G. 239/2014-27, G. 98/2015-27). Merita precisare che la Corte Costituzionale austriaca, nell'affrontare la questione di costituzionalità riguardante la posizione di alcuni titolari di obbligazioni subordinate della Hypo Alpe Adria Bank International AG i cui diritti di credito sono stati estinti a seguito delle misure di risanamento previste dalla legge federale, è stata investita della questione di costituzionalità in un quadro normativo non ancora caratterizzato dai vincoli derivanti dal Regolamento n. 806/2014 e dal recepimento della BRRD.

In relazione alla decisione del 3 settembre 2013 della Commissione Europea (reperibile all'indirizzo http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/239580/239580_1494229_743_2.pdf) di disporre un aiuto alla ristrutturazione in favore di Hypo Alpe Adria, cfr. in senso critico WALDBAUER, *Commission Decisions on Hypo Group Alpe Adria in the light of Burden-Sharing*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2014, 3, p. 505 ss. (reperibile altresì all'indirizzo <http://www.hba.at/wp/wp-content/uploads/2013/05/Artikel-TW.pdf>). Più in generale e con riferimento allo stato delle banche austriache durante il recente periodo di crisi, cfr. KALSS, *Measures by Austrian Regulatory Authorities (Response to the financial Market Crisis)*, in *European Business Organization Law Review*, 2010, 4, p. 527 ss.

a sopperire a una oggettiva necessità di beni (*sachbedarf*) da parte dello Stato, bensì – considerata la possibilità, in linea di principio, di coprire, anche diversamente, la necessità finanziaria dello Stato per esempio mediante tasse, debito pubblico o tagli in altri settori – si tratta di una norma di legge indirizzata al fine di regolamentare il riparto di oneri finanziari pubblici».

L'analisi relativa alla differenza strutturale tra le misure ablativo-commutative (quali l'estinzione delle obbligazioni subordinate per mezzo della legge senza la previsione di alcun indennizzo) e lo schema dell'espropriazione condotta dalla Corte austriaca pare potersi utilizzare anche con riferimento allo strumento del *bail-in*.

Invero, lo strumento del *bail-in* certamente rientra in quelle misure ablativo-commutative di cui si è occupata la Corte austriaca, della cui rilevata differenza con lo strumento dell'espropriazione pare potersi condividere l'assunto. In particolare, il maggior profilo distintivo deve ravvisarsi non tanto nell'oggetto espropriato – da un lato, i valori patrimoniali in sede di esecuzione del *bail-in*, dall'altro, i beni materiali (mobili ed immobili) in sede di espropriazione – quanto nell'effetto traslativo a favore della pubblica amministrazione che costituisce l'elemento caratterizzante dell'espropriazione. Infatti, a differenza dell'espropriazione, la misura del *bail-in* realizza sì un effetto traslativo, peraltro nella sola ipotesi della conversione di crediti in azioni – soluzione quest'ultima estranea all'operato dell'espropriazione – mentre è del tutto assente nell'ipotesi di riduzione di azioni e/o di crediti, ma esso opera non già in favore della p.a., bensì in favore della società bancaria. In altre parole il *bail-in* non comporta alcuna acquisizione del valore «agredito» da parte della pubblica amministrazione. Inoltre, mentre l'espropriazione opera secondo un rigido procedimento ablativo-traslativo scandito nelle fasi di determinazione del vincolo preordinato all'esproprio, di dichiarazione di pubblica utilità e di determinazione dell'indennizzo, lo strumento del *bail-in* invece conferisce all'autorità di risoluzione²⁶⁹ il potere di scegliere fra più soluzioni, tra loro variamente combinabili secondo uno schema che lascia un'ampia discrezionalità a quest'ultima, che vanno dalla riduzione alla cancellazione dei diritti di azionisti e creditori nonché alla loro conversione

²⁶⁹ Si ricorda che l'autorità di risoluzione è nel nostro paese la Banca d'Italia, autorità amministrativa indipendente facente parte dei soggetti della pubblica amministrazione.

coattiva in posizioni soggettive²⁷⁰ sino a ricomprendervi la facoltà di escludere taluni crediti dall'incisione del *bail-in*. Insomma, l'incisione delle posizioni soggettive per mezzo del *bail-in* si realizza mediante un meccanismo, previsto sì dal legislatore, la cui esecuzione tuttavia non è tassativamente scandita dalla legge ma è rimessa integralmente alla discrezionalità dell'amministrazione.

Altra sostanziale differenza è da individuarsi nella mancata previsione di un indennizzo in sede di applicazione del *bail-in*. Come noto, tra i presupposti²⁷¹ per l'applicazione dell'espropriazione, oltre alla previsione di legge e alla ricorrenza dei motivi di interesse generale, vi è la necessità, prevista espressamente dalla legge, che venga determinato un indennizzo a favore dei soggetti i cui beni siano stati oggetto di espropriazione. Nel caso in cui venga eseguito il *bail-in*, invece, l'indennizzo viene escluso per espressa previsione normativa²⁷², salvo che dalla valutazione *ex post* non emerga un trattamento peggiore rispetto ad un'ipotetica procedura concorsuale di liquidazione. Al riguardo, si è sostenuto che la mancata corresponsione di un indennizzo «potrebbe essere considerata più semplicemente il riflesso del fatto che l'indennizzo dovuto è eguale a zero, appunto perché è il valore del bene espropriato che si esprime, in termini monetari, in quella medesima misura»²⁷³. Ciò – si aggiunge – è possibile in quanto, a differenza dell'espropriazione che opera sulla proprietà fondiaria e più in generale su beni corporali ovvero entità comunque

²⁷⁰ Nello stesso senso si veda DI BRINA, *“Risoluzione” delle banche e “bail-in”, alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale (nota a Corte Costituzionale austriaca Verfassungsgerichtshof (VFGH) Sentenza 3 – 28 luglio 2015 (G 239/2014-27, G 98/2015-27) (Banking resolution and bail in: the directions of Charter of Fundamental Rights)*, in *Rivista Trimestrale di diritto dell'economia*, 2015, 4, p. 223 e ID, DI BRINA L., *Salvataggi bancari e dubbi costituzionali: il precedente dell'Austria*, in www.firsonline.it.

²⁷¹ Si veda per tutti CASETTA, *Manuale di diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 2016, p. 349 e ss. I presupposti per l'applicazione dell'espropriazione sono individuati dalla stessa Costituzione italiana all'art. 42, comma 3, il quale sancisce che l'espropriazione è consentita:

- i) nei casi previsti dalla legge. Si tratta di una riserva di legge relativa e non assoluta, potendo le fonti di rango secondario regolamentare taluni aspetti predeterminati dalla legge. In ogni caso, alla legge viene affidata la disciplina riguardante i soggetti titolari del potere espropriativo, gli interessi per il cui soddisfacimento è consentito espropriare, i beni espropriabili, i soggetti beneficiari, le regole procedurali da osservare;
- ii) per motivi di interesse generale. Essi, che rappresentano le ragioni per le quali si può dar luogo all'espropriazione, costituiscono il presupposto indefettibile del potere di esproprio;
- iii) a fronte del pagamento di un indennizzo, sulla cui determinazione cfr. Corte Europea dei diritti dell'uomo, decisione del 29 marzo 2006, e Corte Costituzionale, sentenza 24 ottobre 2007, n. 348.

²⁷² Cfr. art. 51, comma 5, D.Lgs. 180/2015.

²⁷³ Così GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corriere Giuridico*, cit., p. 1492, il quale, a contrario, riconduce il *bail-in* nell'ambito dello schema dell'espropriazione affermando che «la regola, insomma, non sarebbe tanto quella “dell'esproprio senza indennizzo” bensì quella “dell'esproprio con indennizzo zero”, perché zero è il valore del bene».

dotate di un valore intrinseco (sia esso di scambio o di uso), lo strumento del *bail-in* «ag-gredisce» beni di secondo grado, quali appunto gli strumenti finanziari, concernenti tanto quelli rappresentativi della partecipazione al capitale di rischio quanto quelli rappresentativi della partecipazione al capitale di credito, il cui valore è determinato secondo una «grandezza derivata»²⁷⁴, ovvero in base alle vicende del patrimonio della società cui si partecipa o nei confronti del quale si vanta una pretesa creditoria, che può anche risultare pari a zero quando il relativo patrimonio risulti privo di consistenza²⁷⁵.

Orbene, tale assunto pare potersi condividere solo in parte in quanto lo strumento del *bail-in* non necessariamente opera quando il patrimonio sia privo di consistenza (pari a zero) e, di conseguenza, lo sia anche il valore delle azioni e dei crediti. Invero l'art. 48 D.Lgs. 180/2015 prevede che il *bail-in* venga disposto dall'autorità di risoluzione o «per ripristinare il patrimonio di un soggetto di cui all'articolo 2 sottoposto a risoluzione nella misura necessaria al rispetto dei requisiti prudenziali» o «in caso di cessione ai sensi della Sezione II, per ridurre il valore nominale delle passività cedute, inclusi i titoli di debito, o per convertire queste passività in capitale». Da tale previsione normativa si evince anzitutto che il *bail-in* viene disposto non soltanto quando il patrimonio sia pari a zero ma anche quando il patrimonio non sia «adeguato» ai parametri prudenziali richiesti per l'esercizio dell'attività bancaria. Inoltre, tra gli stessi presupposti richiesti dalla normativa²⁷⁶ perché l'autorità di risoluzione possa assoggettare la banca alla procedura di risoluzione vi è non solo l'insolvenza ma anche altre situazioni eterogenee fra loro, quali ad esempio le irregolarità nell'amministrazione della banca o violazioni di disposizioni legislative, che nulla hanno a che vedere con l'incapacità patrimoniale ad adempiere in modo regolare alle proprie obbligazioni. Infine, a conferma di quanto sopra affermato, la stessa procedura di risoluzione, ivi compreso lo strumento del *bail-in*, potrebbe trovare

²⁷⁴ Così MAUGERI, *Partecipazione sociale, quotazione di borsa e valutazione delle azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, 1, 93 ss. il quale afferma, con particolare riguardo al valore degli strumenti partecipativi al capitale di rischio, che ogni processo di valutazione concernente beni di secondo grado assume carattere relazionale «implicando un necessario confronto con parametri esterni all'entità valutata».

²⁷⁵ Cfr. GUIZZI, *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corriere Giuridico*, cit., p. 1492. Nello stesso senso IBRIDO, *L'Unione bancaria europea: profili costituzionali*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 176 nonché BLANDINI, DE CICCO, LO CASCIO ALIBERTI, *Socio e Società nella società per azioni (in crisi): dal diritto di opzione al bail-in (con notazioni sulle ragioni di Mazzarò)*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2016, 4, p. 770.

²⁷⁶ Cfr. art. 17 D.Lgs. 180/2015.

applicazione anche in un'ipotesi di «mero rischio» in cui una o più delle anzidette situazioni si «realizzeranno nel prossimo futuro»²⁷⁷, e quindi in un'ipotesi in cui non vi sia ancora un'effettiva insufficienza patrimoniale.

Più semplicemente, la *ratio* sottesa all'esclusione dell'indennizzo pare potersi rintracciare nell'affermazione del principio del *burden sharing* che vuole che le perdite vengano assorbite *in primis* da azionisti e, per la parte residua, dai creditori.

Infine non pare potersi neanche condividere, sebbene autorevolmente sostenuto²⁷⁸, quell'orientamento volto a riconoscere nella diversa finalità sottesa alle due procedure un'ulteriore elemento distintivo che nel caso dell'espropriazione deve ravvisarsi nel perseguimento diretto dell'interesse pubblico mentre nel caso del *bail-in* il raggiungimento dell'interesse pubblico è solo mediato da un'esigenza superiore rappresentata dalla sopravvivenza di un imprenditore privato quale è una banca e quindi, *in primis*, lo strumento del *bail-in* è volto a soddisfare un interesse immediatamente privatistico. Per la verità, la *ratio* sottesa alla disciplina della risoluzione delle crisi bancarie e, conseguentemente, alla disciplina del *bail-in* che ne è strumento di attuazione, è proprio quella di perseguire in via diretta e immediata l'interesse pubblico che si sostanzia nell'evitare rischi sistemici sull'economia mediante sia la prevenzione al contagio sia il mantenimento della stabilità del sistema bancario e finanziario²⁷⁹. E in tale ottica occorre guardare all'esigenza di far sopravvivere la banca nel senso che la necessità di assicurare la continuità delle funzioni essenziali, la tutela dei depositi nonché dei fondi e delle attività dei clienti, tutti obiettivi che la procedura di risoluzione intende perseguire, inevitabilmente passano, di regola, attraverso l'ordinario funzionamento della banca. Insomma l'obiettivo principale dell'intera procedura di risoluzione è quello non già di salvare una banca in crisi ma di evitare contagi sistemici, anche sotto forma di prevenzione, in grado di ripercuotersi sull'economia reale e a tale scopo è informata tutta la procedura. Solo assumendo tale prospettiva si è in grado, peraltro, di comprendere il perché tale procedura possa essere adottata anche con il ricorrere del mero «rischio» di dissesto²⁸⁰, prevenendo così rischi sistemici. A riprova di quanto or ora affermato, merita evidenziare che lo stesso strumento del *bail-in*

²⁷⁷ Cfr. art. 17, comma 2, lett. e) D.Lgs. 180/2015.

²⁷⁸ DI BRINA, "Risoluzione" delle banche e "bail-in", alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale, cit., p. 223.

²⁷⁹ Cfr. art. 31 BRRD.

²⁸⁰ *Contra* DI BRINA, op., cit. p. 224, il quale ritiene che proprio il «rischio» di dissesto sia emblematico di un interesse pubblico mediato ed eventualmente concorrente con quello privatistico.

può essere combinato con altri strumenti di risoluzione nell'ambito di un'unica operazione economica che prevede allo stesso tempo, ad esempio, il disporsi dello strumento dell'ente-ponte e del *bail-in* per ridurre il valore nominale delle passività della banca in risoluzione cedute allo stesso ente-ponte o per convertire tali passività in capitale dello stesso oppure, in presenza immediata di un acquirente, lo strumento della vendita dell'attività di impresa, sotto forma di cessione di attività e passività ad un soggetto terzo acquirente, e del *bail-in* con lo scopo di ridurre il volume delle passività²⁸¹. Orbene, al ricorrere di tali ipotesi si prevede²⁸² che proprio la vecchia banca, svuotata dei cespiti che la rendevano sistemica e dunque non liquidabile senza pregiudizio per l'interesse pubblico, venga sottoposta a liquidazione secondo la procedura ordinaria di insolvenza dall'autorità di risoluzione²⁸³, decretandone la sua eliminazione dal mercato, a conferma del fatto che

²⁸¹ Invero, la cessione attività e passività della banca da sottoporre a risoluzione può essere effettuata nei confronti dell'ente-ponte, nei confronti di una società veicolo per la gestione delle attività e, infine, nei confronti un soggetto terzo disposto immediatamente all'acquisto, diverso da un ente-ponte o da una società veicolo: cfr. artt. 39 e 40 D.Lgs. 180/2015.

²⁸² Cfr. art. 37, comma 6, BRRD e art. 38, comma 3, D.Lgs. 180/2015.

²⁸³ È il caso delle quattro banche italiane (Banca delle Marche s.p.a., Cassa di risparmio di Ferrara s.p.a., Banca dell'Etruria e del Lazio s.p.a., Cassa di risparmio di Chieti s.p.a.) la cui cessione della relativa azienda a quattro enti-ponte ha comportato, il 22 novembre 2015, la loro sottoposizione alla liquidazione coatta amministrativa con annessa dichiarazione di insolvenza da parte dei tribunali rispettivamente competenti. In particolare, le quattro banche sono state poste, dapprima, in amministrazione straordinaria e, successivamente, stante l'impossibilità di pervenire a soluzioni di risanamento in via autonoma, è stata avviata – con provvedimento del 21 novembre 2015 della Banca d'Italia approvato con decreto del 22 novembre 2015 dal Ministro dell'Economia e delle Finanze che ne accertava i presupposti, nello specifico lo stato di dissesto – nei loro confronti la procedura di risoluzione a livello nazionale in quanto banche *less significant* (in quanto aventi nel complesso una quota del mercato nazionale circa dell'1% in termini di depositi e rientranti, pertanto, nelle competenze di vigilanza della Banca d'Italia). Il programma di risoluzione ha stabilito, in base alla valutazione provvisoria *ex ante*: i) l'applicazione del *burden sharing*: le quattro banche sono state sottoposte al regime della BRRD ma in una forma «attenuata» nel senso che si è applicato il principio del *burden sharing*, e quindi sono stati coinvolti nell'assorbimento delle perdite solo gli azionisti e i titolari di obbligazioni subordinate computabili nel capitale della banca, anziché il più invasivo *bail-in* (operativo dal 1 gennaio 2016); ii) la costituzione di quattro banche-ponte, con la forma giuridica di società per azioni, denominate Nuova Cassa di risparmio di Ferrara S.p.a., Nuova Banca delle Marche S.p.a., Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.a., Nuova Cassa di risparmio di Chieti S.p.a., a cui sono state conferite tutte le attività in *bonis* e le passività rappresentate da depositi, conti correnti e obbligazioni ordinarie: le stesse sono state gestite provvisoriamente da amministratori designati dall'Autorità di Risoluzione a cui è stato assegnato il compito di mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dalle quattro banche e di cedere, in tempi brevi e a condizioni di mercato, a terzi la partecipazione al capitale, le attività o le passività acquistate, cedendo al Fondo di risoluzione i ricavi della vendita; iii) la ricostituzione del capitale delle quattro banche-ponte ad opera del Fondo di risoluzione in misura pari al 9% del totale dell'attivo ponderato per il rischio; iv) la costituzione di una *bad bank*, la REV Gestioni Crediti S.p.a., cui sono stati ceduti i crediti in sofferenza delle quattro banche: anche il capitale della *bad bank* è stato fornito dal Fondo di Risoluzione per un ammontare di 136 milioni di euro. Merita evidenziare che complessivamente l'esborso del Fondo di Risoluzione al 22 novembre 2015 è stato di circa 3,6 miliardi di euro, di cui: 1,7 miliardi di euro a copertura delle perdite delle banche vecchie, 1,8 miliardi per la ricapitalizzazione delle quattro banche-ponte, 136 milioni di euro per dotare la REV del capitale minimo necessario all'espletamento delle proprie funzioni. Peraltro, la valutazione definitiva *ex post* ha

la procedura di risoluzione non costituisce un salvataggio della banca bensì un salvataggio del sistema, che il dissesto o il rischio di dissesto della banca aveva messo in pericolo.

evidenziato un ulteriore *deficit* da cessione per un ammontare pari a 392 milioni di euro che ha conseguentemente determinato un incremento dell'esborso del Fondo di Risoluzione a copertura delle perdite da circa 1,7 miliardi di euro a circa 2,1 miliardi di euro. Sulla contribuzione del Fondo di risoluzione nelle descritte operazioni, cfr. BANCA D'ITALIA, *Rendiconto del Fondo Nazionale di Risoluzione*, Roma, 28 aprile 2016.

Nonostante l'ingente intervento ad opera del Fondo di risoluzione nazionale, la vendita delle quattro banche-ponte si è mostrata alquanto complessa, anche considerato il termine stringente fissato dalla Commissione Europea rivelatosi incompatibile con le condizioni di mercato del capitale delle banche. La vendita delle quattro banche ponte è stata comunque conclusa nel gennaio 2017 mediante due distinte operazioni di cessione: tre banche-ponte (ovvero Nuova Banca delle Marche S.p.a., Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.a., Nuova Cassa di risparmio di Chieti S.p.a.) sono state vendute congiuntamente a UBI banca mentre la banca-ponte Nuova Cassa di risparmio di Ferrara S.p.a. è stata ceduta alla Banca Popolare dell'Emilia Romagna (BPER). Nelle operazioni di vendita delle quattro banche-ponte, il Fondo di risoluzione è intervenuto nuovamente per fronteggiare ulteriori rettifiche patrimoniali richieste dalle banche acquirenti a fronte delle *due diligence* espletate. L'esborso complessivo del fondo di risoluzione per la risoluzione delle quattro banche-ponte è stato circa pari a 4,7 miliardi di euro.

Come precisato in precedenza, la procedura di risoluzione applicata alle ormai note quattro banche ha comportato l'applicazione del *burden sharing* nei confronti tanto degli azionisti quanto dei titolari di obbligazioni subordinate emessi dalle banche medesime. Ad essere incisi dall'applicazione di tale strumento sono stati, in misura rilevante, gli investitori *retail* rispetto ai quali il legislatore ha previsto una particolare forma di tutela *ex post* mediante l'istituzione del Fondo di Solidarietà. La costituzione del Fondo di solidarietà ha suscitato non poche perplessità in quanto la sua gestione nonché la sua alimentazione è stata affidata al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, la cui funzione (tutela dei depositanti in base alla normativa europea e nazionale), come noto, è estranea a quella assegnata al Fondo di Solidarietà. Per una disamina dell'operato del Fondo di Solidarietà si veda nt 323. Merita evidenziare che l'art. 1, comma 860 della legge di stabilità 2016 (istitutiva del predetto Fondo), fa salvo il diritto al risarcimento del danno e precisa, altresì, che il Fondo di Solidarietà è surrogato nel diritto dell'investitore al risarcimento del danno, nel limite dell'ammontare della prestazione corrisposta.

Infine, recentemente, è stato istituito, con legge di stabilità 2018, il Fondo di ristoro finanziario per l'importo di 100 milioni di euro in quattro anni in favore di quei risparmiatori (azionisti e obbligazionisti) che hanno subito un danno ingiusto riconosciuto con sentenza del giudice o con pronuncia degli arbitri presso la camera arbitrale per i contratti pubblici, in ragione della violazione degli obblighi d informazione, diligenza, correttezza e trasparenza previsti dal T.U.F. nella prestazione di servizi e di attività di investimento relativi alla sottoscrizione e al collocamento di strumenti finanziari emessi dalle banche italiane in risoluzione o che siano state poste in liquidazione coatta amministrativa tra il 16 novembre 2015 e la data di entrata in vigore della legge di stabilità 2018 (ovvero, 1 gennaio 2018). Occorre rilevare che la determinazione del ristoro disposta dal Fondo di ristoro dovrà tenere in debito conto delle eventuali forme di risarcimento, di indennizzo o di ristoro di cui il risparmiatore abbia già beneficiato.

Con particolare riguardo, poi, al caso della Banca Marche, gli azionisti della stessa hanno agito per il risarcimento del danno patito in conseguenza dell'azzeramento del valore delle azioni acquisite in attuazione di un aumento del capitale. Nel caso di specie, essi lamentavano la violazione dell'informazione dovuta a protezione dell'investitore in base agli artt. 94 ss. T.U.F. Le azioni – peraltro accolte dal Tribunale di Milano (v. Tribunale di Milano, Sentenza 8 novembre 2017, n. 11173) – proposte dagli azionisti contro la banca cessionaria non furono, pertanto, fondate sulla lesione dei diritti vantati dagli stessi nella qualità di soci bensì sulla loro posizione di investitori, la cui libertà contrattuale era stata pregiudicata dalle informazioni illecite. Per una approfondita disamina della responsabilità della banca cessionaria dei danni causati agli azionisti incisi dal *burden sharing*, si v. BOGGIO, *Bail-in all'italiana: la good bank risponde dei danni causati agli azionisti "azzerati"*, in *Banca Borsa e Titoli di credito*, 2018, 5, p. 583 ss. nonché MECATTI, *La responsabilità dell'ente ponte per le pretese risarcitorie degli azionisti di banche sottoposte a risoluzione*, in *Banca Borsa e Titoli di credito*, 2018, 5, p. 610 ss. Si veda altresì, con riferimento alla crisi di Banca delle Marche, <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/crisi-banca-marche/Banca-delle-Marche.pdf> (25 marzo 2016). Per un ulteriore approfondimento, cfr. CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, in *Rivista di diritto bancario*, 2016, 10.

In ogni caso, per quanto sopra esposto, non pare revocabile in dubbio, la divergenza sussistente fra il *bail-in* e l'espropriazione²⁸⁴ sicché, escluso che tale strumento innovativo possa trarre giustificazione dallo schema dell'espropriazione costituzionalmente riconosciuto al ricorrere dei presupposti sopra elencati, occorrerà indagare, per la compressione del diritto di proprietà degli azionisti e dei creditori che comporta, la sua eventuale compatibilità con l'ordinamento europeo, con particolare riguardo all'art. 17 CDFUE e all'art. 1 prot. Addizionale CEDU, e con l'ordinamento interno, con riferimento agli artt. 41, 42, 47 e 117 Costituzione italiana.

Sulla compatibilità dello strumento del *bail-in* con l'ordinamento europeo ed interno, occorre muovere da una copiosa giurisprudenza europea che, seppur non ha affrontato direttamente la relativa questione con espreso riferimento al *bail-in*, ha chiarito la portata del principio della condivisione degli oneri (c.d. *burden sharing*) alla luce dei principi dell'ordinamento europeo, valevole anche per quest'ultimo, a cui, come si vedrà, si sono uniformate le Corti nazionali, tra cui la Corte Costituzionale italiana²⁸⁵.

In particolare, la Corte Europea dei diritti dell'uomo, nel celebre caso della Northern Rock (Grainger c. Gov. Regno Unito e Irlanda del Nord)²⁸⁶, ha sancito un principio fondamentale in base al quale, in presenza di motivate ed eccezionali ragioni di interesse generale, sono da ritenersi ammissibili quegli interventi ablatori che non solo prevedono un indennizzo inferiore al c.d. «valore equo del bene»²⁸⁷, di regola coincidente con il prezzo di mercato, ma che anche integralmente lo escludono, senza quindi riconoscere alcun controvalore ai soggetti incisi da tali interventi ablatori²⁸⁸. In altri termini, la compressione del diritto di proprietà degli azionisti e dei creditori non solo è legittima ma è

²⁸⁴ Di caratteri «para-espropriativi» e non propriamente espropriativi, a causa della specificità dell'istituto del *bail-in*, parla ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, Utet, 2017, p. 105 ss.

²⁸⁵ Cfr. Corte Costituzionale italiana del 15 maggio 2018, n. 99.

²⁸⁶ Corte Europea dei diritti dell'uomo (Grande Camera), decisione del 10 luglio 2012, n. 34940/10.

²⁸⁷ Cfr. Corte Costituzionale italiana, sentenza 24 ottobre 2007, n. 348, che uniformandosi al principio posto dalla celebre sentenza 29 marzo 2006, Scordino c. Italia, della Corte EDU, afferma, mutuando l'interpretazione dell'art. 1 del protocollo addizionale della CEDU, che «l'indennizzo cui lo Stato è tenuto in caso di espropriazione non può ritenersi legittimo se non consiste in una somma che si ponga in rapporto ragionevole con il valore del bene». Tale principio è stato più recentemente ribadito *ex multis* da Corte Cost., sentenza 22 aprile 2016, n. 90 (punto 4); sentenza n. 181 del 2011; sentenza n. 187 del 2014. In termini, cfr. *ex multis* Corte EDU sentt. 29 marzo 2006, Scordino c. Italia; 14 aprile 2015, Chinnici c. Italia; 6 novembre 2014, Azzopardi c. Malta; 23 settembre 2014, Valle Pierimpié società agricola s.p.a. c. Italia.

²⁸⁸ Nel caso *de quo*, si era posta una questione di legittimità della misura di nazionalizzazione della Northern Rock, disposta per legge, che aveva integralmente escluso ogni qualsivoglia forma di indennizzo a favore degli azionisti «espropriati» della loro quota di partecipazione. La Corte Europea dei diritti

altresì ammissibile pur in mancanza della previsione di un indennizzo a ristoro della suddetta compressione.

L'affermazione di tale principio, che invero, come si vedrà, poggia le sue fondamenta nell'art. 52 CDFUE, ha costituito un precedente fondamentale per l'orientamento delle successive Corti, nazionali e europea.

Dapprima, la Corte Costituzionale austriaca, nella sopra citata sentenza del 28 luglio 2015 – di cui pare opportuno riportare alcuni passaggi salienti – ha affermato che, pur integrando le misure ablativ²⁸⁹ delle forme di restrizione del diritto di proprietà, diritto costituzionalmente garantito, quest'ultime possono superare indenni il vaglio di conformità ai principi costituzionali, purché, «qualora il legislatore disponga siffatta restrizione al diritto di proprietà, operi un equo bilanciamento tra le esigenze dell'interesse pubblico e quelle della tutela dei diritti fondamentali dei singoli; la restrizione del diritto di proprietà deve dunque trovare la sua base nell'interesse pubblico e non deve essere sproporzionata e non oggettiva (ovvero irragionevole)». Dal passaggio della sentenza della Corte austriaca ora riportato appare chiaro come quest'ultima non ritenga il diritto di proprietà inviolabile in termini assoluti nel senso che la sua tutela costituzionale non comporta «un'assoluta garanzia della conservazione di diritti patrimoniali privati», ma può trovare un limite allorché sussista un apprezzabile interesse pubblico.

Nel caso *de quo*, la Corte austriaca ha rinvenuto l'interesse pubblico nella scelta, adottata dal legislatore interno, di optare per uno scenario di risanamento della banca (Hypo Alpe Adria)²⁹⁰ «piuttosto che per uno scenario di insolvenza», scelta che – ag-

dell'uomo ha giudicato infondata la pretesa degli azionisti a ricevere un indennizzo a fronte dell'«esproprio» dovuto alla misura di nazionalizzazione, affermando, da un lato, che il perseguimento di obiettivi di riforma economica o di giustizia sociale possono giustificare un indennizzo inferiore al valore di mercato e, dall'altro, che il ricorrere di circostanze eccezionali, legate ad esempio alla necessità di assicurare una tutela più pregnante dell'interesse generale, possa giustificare la mancanza totale di indennizzo. Per una disamina delle questioni poste da tale decisione cfr. ARIANI, GIANI, *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, in *Rivista di diritto societario*, 2013, 2, p. 721 ss., MARINI, *Il caso Northern Rock: il consolidarsi del nuovo paradigma proprietario nel diritto privato europeo*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2014, 4, p. 493 ss. ed anche MOTTURA, *Lo strano caso di Northern Rock*, in *Banca Impresa Società*, 2010, 1, p. 19 ss.

²⁸⁹ Nella specie, l'estinzione di obbligazioni subordinate con esclusione del diritto all'indennizzo ed esclusione della garanzia statale.

²⁹⁰ In relazione alla decisione del 3 settembre 2013 della Commissione Europea (reperibile all'indirizzo http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/239580/239580_1494229_743_2.pdf) di disporre un aiuto alla ristrutturazione in favore di Hypo Alpe Adria, cfr. in senso critico WALDBAUER, *Commission Decisions on Hypo Group Alpe Adria in the light of Burden-Sharing*, in *European State Aid Law Quarterly*,

giunge la Corte – «è compresa nel suo ambito di discrezionalità», onde evitare di abbandonare un istituto di credito ai meccanismi propri dell’insolvenza bancaria, riducendone così i costi sociali²⁹¹. In conclusione, la tutela del diritto di proprietà non è tale da non consentire una sua limitazione, purché tale penetrante limitazione non sia sproporzionata e irragionevole rispetto all’interesse pubblico che in concreto il legislatore mira a perseguire. Anche perché, come correttamente rilevato dalla Corte austriaca, gli ordinamenti nazionali conoscono già dei meccanismi idonei a comprimere il diritto di proprietà dei creditori, riducendone o in alcuni casi addirittura azzerandone il proprio valore, quali appunto le procedure concorsuali. Infatti, «se si volesse negare pregiudizialmente il principio di proporzionalità di un taglio di debiti, perché la tutela del diritto fondamentale di proprietà di diritti patrimoniali privati già in essere prevale sull’interesse pubblico al risanamento strutturale, ciò significherebbe, che per motivi di funzionalità del mercato bancario e al fine di evitare conseguenze economiche negative, la risoluzione di istituti di credito in crisi potrebbe essere prevista solo a condizione che i costi del risanamento strutturale venissero sostenuti dallo Stato e quindi dalla collettività». Pertanto, «una tale tutela assoluta di diritti patrimoniali in essere non è deducibile dal diritto fondamentale alla proprietà» così come risulta confermato dalla stessa Corte Europea dei diritti dell’uomo, la quale «in relazione all’art. 1, comma 1, ZPEMRK lascia un ampio spazio di manovra agli Stati Membri, in merito, al quale corrisponde a livello nazionale la discrezionalità del legislatore nell’ambito della determinazione di restrizioni al diritto di proprietà».

Di recente, la Grande Sezione della Corte di Giustizia UE, con sentenza del 19 luglio 2016, resa nel procedimento C-526/14 tra Tadei Konitz e altri c. Drzavni zbor Republike Slovenije²⁹², ha affrontato per la prima volta la questione della conformità del prin-

2014, 3, p. 505 ss. (reperibile altresì all’indirizzo <http://www.hba.at/wp/wp-content/uploads/2013/05/Artikel-TW.pdf>).

²⁹¹ Si legge: «in questo modo, il prevedibile onere finanziario a carico dello Stato sarebbe stato minore, perché si sarebbe conservata la funzionalità del mercato bancario austriaco e si sarebbero evitati una serie di rischi imprevedibili, connessi ai relativi costi sociali, in ogni caso di entità superiore».

²⁹² La sentenza *de qua* è stata emessa a seguito della domanda di pronuncia pregiudiziale promossa ex art. 267 del Trattato sul Funzionamento dell’Unione Europea (TFUE) dalla Corte Costituzione Slovena, investita a sua volta della legittimità costituzionale delle disposizioni della legge slovena sul settore bancario con la costituzione slovena, in base alle quali la Banca Centrale slovena aveva disposto, nel dicembre 2013, misure straordinarie per la ricapitalizzazione di due banche slovene, il salvataggio della terza e la liquidazione di altre due attraverso *in primis* l’assorbimento delle perdite da parte degli azionisti e dei creditori subordinati. In particolare, tali disposizioni avevano dato concreta attuazione al principio del *burden*

cipio del *burden sharing*, previsto nell'ambito della procedura di risanamento e risoluzione delle crisi degli istituti di credito, al diritto dell'Unione Europea, con particolare riguardo – per quel che rileva in questa sede – al principio di tutela del legittimo affidamento e del diritto di proprietà. In particolare, la Corte di Giustizia è stata chiamata a valutare la conformità della Comunicazione della Commissione Europea sul settore bancario (GU 2013/C-216), nella parte in cui subordinava la valutazione sulla compatibilità degli aiuti di Stato all'adozione di misure di carattere endosocietario atte a far assorbire *in primis* le perdite in capo agli azionisti e ai creditori subordinati²⁹³, al principio di tutela del legittimo affidamento, al diritto di proprietà sancito dall'art. 17 CDFUE e alla Direttiva 2012/30/UE.

In relazione al principio di tutela del legittimo affidamento, esso è stato invocato con riguardo agli strumenti finanziari emessi prima della pubblicazione della Comunicazione *de qua* e rispetto al quale la Corte di Giustizia non ha ravvisato lesione alcuna, posto che, come si evince da consolidata giurisprudenza²⁹⁴, per potersene avvalere occorre che vi siano state rassicurazioni precise, incondizionate e concordanti, provenienti da fonti autorizzate ed affidabili, idonee ad ingenerare aspettative fondate. Infatti, da un lato «gli azionisti e i creditori subordinati delle banche interessate non disponevano di alcuna garanzia proveniente dalla Commissione quanto al fatto che essa avrebbe approvato un aiuto di Stato per affrontare la carenza di capitale di dette banche», dall'altro, «gli investitori in parola non avevano ricevuto la rassicurazione che, tra le misure destinate ad affrontare il deficit di capitale delle banche beneficiarie dell'aiuto di Stato autorizzato dalla Commissione, non ve ne fossero alcune tali da incidere sui loro investimenti»²⁹⁵. Infine, sulla

sharing, richiesto dalla Comunicazione sul settore bancario della Commissione (C-216, operativa dal 1 agosto 2013) per l'accesso agli aiuti di Stato, di cui si contestava la legittimità sia sul piano del diritto costituzionale interno sia sul piano del diritto dell'Unione Europea per violazione del principio di tutela del legittimo affidamento, del diritto di proprietà, della Direttiva 2012/30/UE nella parte in cui si era escluso che un aumento o una riduzione del capitale sociale dovesse essere disposto dalla assemblea dei soci. Cfr. anche PICCIAU, *Misure di risoluzione della crisi bancaria e principio di condivisione degli oneri: la sentenza della Corte di Giustizia UE del 19 luglio 2016*, in *Rivista delle Società*, 2016, 1, p. 972 e ss.

²⁹³ Merita sin da subito precisare che la Comunicazione sul settore bancario applicava il principio del *burden sharing* agli azionisti e ai creditori subordinati, ovvero coloro che detenevano obbligazioni subordinate, mentre escludeva dalla condivisione degli oneri «i detentori di titoli di debito di primo rango [in particolare da depositi assicurati e non assicurati, obbligazioni e tutti gli altri titoli di debito di primo rango (senior)]» (punto 42 Comunicazione sul settore bancario).

²⁹⁴ Cfr. Corte di Giustizia UE, sentenze del 16 dicembre 2010, Kahla Thüringen Porzellan/Commissione, C-537/08 P, punto 63, nonché del 13 giugno 2013, HGA e a./Commissione, da C-630/11 P a C-633/11 P, punto 132.

²⁹⁵ Cfr. punto 64 della sentenza *de qua*.

necessità per gli Stati membri di disporre comunque di un periodo transitorio per adeguarsi ai nuovi requisiti della Commissione relativi alla condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori subordinati, la Corte di Giustizia ha confermato quell'orientamento²⁹⁶ volto ad escludere disposizioni transitorie per situazioni sorte prima dell'entrata in vigore della nuova normativa ma non ancora conclusesi allorché sussista un interesse pubblico inderogabile, che nel caso in esame – aggiunge la Corte – deve ravvisarsi nell'«obiettivo di garantire la stabilità del sistema finanziario, al contempo evitando una spesa pubblica eccessiva e minimizzando le distorsioni della concorrenza».

Quanto alla asserita violazione del diritto di proprietà degli azionisti e dei creditori subordinati, la Corte di Giustizia premette anzitutto che «la condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori subordinati costituisce solamente un criterio per l'autorizzazione da parte della Commissione di aiuti di Stato concessi alle banche che presentino una significativa sottocapitalizzazione, criterio che consente di limitare tali aiuti al minimo necessario e di prestare attenzione a che il beneficiario degli stessi contribuisca in modo appropriato ai costi della ristrutturazione»; opera, poi, un importante *distinguo* fra la posizione soggettiva degli azionisti e quella dei creditori ancorché subordinati (in quanto appunto detentori di obbligazioni subordinate). Per quanto concerne gli azionisti, la Corte afferma che, dal momento che essi assumono *in toto* il rischio del loro investimento, essi ben possono essere chiamati a rispondere delle perdite di capitale fino a concorrenza senza che ciò possa qualificarsi come violazione del diritto di proprietà. Anche perché – prosegue la Corte – le perdite a cui verrebbero esposti gli azionisti in un ipotetico scenario di fallimento avrebbero la stessa ampiezza qualora questi ultimi venissero esposti ad «un procedimento di concessione di un simile aiuto sottoposto alla condizione previa della condivisione degli oneri»²⁹⁷. Per quanto, invece, riguarda i creditori, occorre ribadire, come già precisato, che il principio del *burden sharing* coinvolge solo i creditori subordinati ovvero i detentori di obbligazioni subordinate e di altri titoli ibridi ma non anche, come invece avviene per il *bail-in*, i c.d. creditori di primo rango (depositi assicurati e non assicurati, obbligazioni e tutti gli altri titoli di debito di primo rango). La ragione per cui vengono chiamati a rispondere delle perdite rispetto ai creditori di primo rango

²⁹⁶ Cfr. Corte di Giustizia UE, sentenze del 17 luglio 1997, Affish, C-183/95, punto 57, e del 17 settembre 2009, Commissione/Koninklijke FrieslandCampina, C-519/07 P, punto 85.

²⁹⁷ Cfr. punto 75 della sentenza in esame.

risiede nella natura dei titoli obbligazionari subordinati: essi costituiscono un ibrido rispetto sia ai prodotti obbligazionari sia agli strumenti di partecipazione al capitale. Rispetto alle obbligazioni ordinarie, essi presentano un rischio maggiore, a cui corrisponde un rendimento più alto, in quanto, in caso di cessazione dei pagamenti da parte dell'emittente, i detentori di titoli subordinati vengano rimborsati dopo i titolari di obbligazioni ordinarie, ma prima degli azionisti.

Anche con riguardo a tale categoria di crediti, la Corte esclude vi possa essere una lesione del diritto di proprietà posto che, da un lato, i creditori subordinati vengono chiamati a rispondere delle perdite solo dopo che le stesse siano state in primo luogo assorbite dagli azionisti, in conformità quindi alla natura dei crediti subordinati; dall'altro, la stessa Comunicazione prevede che, in ogni caso, «dovrebbe essere rispettato il principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato» e, pertanto, «i creditori subordinati non dovrebbero pertanto ricevere, in termini economici, meno di quanto sarebbe valso il loro strumento in caso di mancata concessione di aiuti di Stato»²⁹⁸. In altri termini, la Corte ritiene di non ravvisare alcuna lesione del diritto di proprietà dei creditori ancorché subordinati in quanto quest'ultimi non potrebbero essere chiamati a subire un trattamento peggiore rispetto a quello che essi avrebbero ricevuto nell'ambito delle ordinarie procedure di insolvenza. Infine, conclude la Corte precisando altresì che le misure di condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori subordinati avendo natura straordinaria, in quanto imposte dalle autorità nazionali, ed essendo volte a scongiurare gravi turbamenti nell'economia nazionale dello Stato membro interessato, possono derogare alle regole sulla necessaria approvazione da parte dell'assemblea dei soci delle operazioni di riduzione o aumento del capitale sociale previste dalla Direttiva 2012/30UE.

La legittimità del principio del *burden sharing* rispetto al diritto di proprietà è stata poi confermata dalla Corte di Giustizia, nella sentenza 20 settembre 2016 (Causa C-8/15 e C-10/2015), anche in relazione ai depositi bancari²⁹⁹. Al riguardo, la Corte, con riferi-

²⁹⁸ Cfr. punto 77 della sentenza in esame.

²⁹⁹ Il caso originava da uno stato di insolvenza delle due banche principali cipriote, la Banca Popolare di Cipro e la Banca di Cipro. Nel 2013, il governo di Cipro chiese al Meccanismo Europeo di stabilità (MES) un aiuto finanziario per far fronte a tale grave crisi, paventandone la bancarotta. L'aiuto venne concesso solo dopo l'adozione di un protocollo di aiuti ai sensi dello statuto del MES, negoziato in collaborazione con la BCE e il Fondo Monetario Internazionale (FMI) e siglato dalla Commissione, e contemplava l'adozione di varie misure di risanamento, tra cui la riduzione drastica del valore dei depositi. Tale misura è stata oggetto di ricorso da parte dei depositanti, incisi dal provvedimento di risanamento, e rispetto alla

mento all'incisione del provvedimento di risanamento sui depositi garantiti e non, ha ribadito di non ravvisare una violazione del diritto di proprietà, atteso che quest'ultimo, ancorché sancito dall'art. 17 CDFUE, non deve considerarsi «una prerogativa assoluta» ma che «il suo esercizio può essere oggetto di restrizioni giustificate in nome di obiettivi di interesse generale perseguiti dall'Unione»³⁰⁰, purché, in ossequio all'art. 52 CDFUE, «siano effettivamente consone a obiettivi di interesse generale perseguiti e non costituiscono, rispetto allo scopo prefissato, un intervento sproporzionato e inaccettabile, tale da ledere la sostanza stessa del diritto così garantito»³⁰¹. Pertanto, anche le misure adottate in forza del protocollo, concernenti, da un lato, la riduzione del valore dei depositi garantiti al loro valore nominale e, dall'altro, la conversione in azioni di parte dei depositi non garantiti³⁰², sono state considerate compatibili con il diritto di proprietà, in quanto proporzionate e ragionevoli rispetto al rischio imminente di perdite finanziarie cui sarebbero stati esposti i depositanti in caso di fallimento delle due banche cipriote insolventi, posto che le stesse sono state adottate per salvaguardare l'interesse generale dell'Unione Europea individuato nel caso in esame nella necessità di assicurare stabilità al sistema bancario nella zona euro.

Da ultima, è intervenuta nel maggio 2018³⁰³ la Corte Costituzionale italiana che, seppur con riguardo ad altra fattispecie³⁰⁴, ha aderito all'orientamento della giurisprudenza europea, riconoscendo la compatibilità di una misura quale la limitazione del diritto

quale chiedevano la condanna della Commissione e della BCE al ristoro dei danni subiti per violazione del diritto dell'Unione, con particolare riguardo al diritto di proprietà (art. 17 CDFUE). Cfr. per un'analisi del sindacato sulle misure di *austerity* adottate nel caso delle banche cipriote, BRONZINI, *Corte di giustizia: verso la sindacabilità delle misure di austerity?*, in *Rivista Italiana di Diritto del Lavoro*, 2017, 1, p. 220 ss.

³⁰⁰ Cfr. punto 69 della sentenza in esame. Nello stesso senso cfr. anche Corte di Giustizia UE, sentenze del 16 novembre 2011, *Bank Mellé Iran/Consiglio*, C-548/09 P, punto 113, e del 12 maggio 2016, *Bank of Industry and Mine/Consiglio*, C-358/15 P, punto 55.

³⁰¹ Cfr. punto 70 della sentenza in esame. In tal senso v. anche Corte di Giustizia UE, sentenze del 16 novembre 2011, *Bank Mellé Iran/Consiglio*, C-548/09 P, punto 114, e del 12 maggio 2016, *Bank of Industry and Mine/Consiglio*, C-358/15 P, punto 56.

³⁰² In particolare, la Banca di Cipro ha acquisito gli attivi ciprioti della Banca Popolare di Cipro al loro giusto valore e assorbito i depositi garantiti, tuttavia al loro valore nominale, e i depositi non garantiti. Parte di tali depositi non garantiti (il 37,5 %) sono stati, ai fini della necessaria operazione di ricapitalizzazione, convertiti in azioni di categoria A, ovvero con pieno diritto di voto e diritti agli utili, mentre la restante parte è stata temporaneamente congelata. È stato altresì previsto che ove la Banca di Cipro dovesse risultare sovracapitalizzata dalla valutazione di un esperto indipendente rispetto all'obiettivo prefissato nel protocollo, essa deve rimborsare i depositanti mediante un riacquisto delle azioni per l'importo corrispondente alla sovracapitalizzazione.

³⁰³ Corte Costituzionale italiana, sentenza del 15 maggio 2018, n. 99.

³⁰⁴ La questione ha ad oggetto la legittimità dell'art. 1 D.L. n. 3 del 2015, convertito con modificazioni in legge 24 marzo 2015, n. 33, nella parte in cui introduce, una volta disposta dall'assemblea dei soci della banca popolare la trasformazione in società per azioni, una limitazione del diritto al rimborso delle

di recesso esercitato dal socio di una banca popolare, a seguito della sua trasformazione in società per azioni³⁰⁵, con gli artt. 41, 42, e 117 Cost., quest'ultimo in relazione all'art. 1 protocollo addizionale alla CEDU. In particolare, tale limitazione imposta *ex lege*, senza la previsione di un riconoscimento a carattere indennitario, con lo scopo di rispettare i requisiti prudenziali richiesti dalla normativa europea, consiste o nel differimento del rimborso della quota di partecipazione o in una limitazione di carattere quantitativo che «deve condurre alla conservazione dei titoli non rimborsati in capo al recedente che si vedrà in questo modo reintegrato nel suo status e nel valore patrimoniale»³⁰⁶.

Al riguardo, la Corte Costituzionale ha affermato che tale disciplina oggetto di scrutinio costituzionale rispetti le condizioni in base alle quali viene giudicata compatibile, dalla giurisprudenza europea³⁰⁷, l'ingerenza di un'autorità pubblica nel pacifico godimento di un bene con la tutela convenzionale della proprietà, in quanto la stessa risulta legittima, necessaria per la tutela di un interesse generale e proporzionata. Infatti, essa – aggiunge la Corte – deve considerarsi legittima in quanto conforme alle condizioni richieste inderogabilmente dalle regole prudenziali europee, le quali peraltro escludono qualsivoglia discrezionalità del legislatore nazionale nella scelta delle misure appropriate; necessaria al perseguimento dell'interesse pubblico alla stabilità del sistema bancario e finanziario così evitando che «il rischio di recessi in grande numero e di rimborsi conseguentemente di ampie dimensioni può mettere gravemente a repentaglio la stabilità delle banche interessate e, con esse, dell'intero sistema»; infine, proporzionata nel bilanciamento ragionevole tra le esigenze degli interessi della collettività a che venga mantenuta la stabilità del sistema bancario e la tutela del diritto di proprietà del singolo, in quanto

azioni maturato dal socio dopo aver esercitato il diritto di recesso a seguito di tale trasformazione. In particolare, la questione di legittimità costituzionale concerne il se l'esercizio dei poteri di limitazione del rimborso delle azioni senza previsione alcuna di un indennizzo a ristoro del ritardo sia in grado di per sé di produrre un risultato sostanzialmente espropriativo tale da porsi in contrasto con la tutela costituzionale del diritto di proprietà. Per un'analisi dell'istituto del recesso nelle banche popolari alla luce della riforma del D.L. n. 3 del 2015 cfr. ROMANO, *Recesso e limiti al rimborso delle azioni nelle banche (in specie cooperative) tra diritto societario, regole europee di capital maintenance e "principio del bail-in"*, in *Rivista delle Società*, 2017, 1, p. 1 ss. nonché SANTORO, ROMANO, *L'ultimo atto di riforma delle banche popolari*, 2016, in <http://www.regolazionedemercati.it>. Per un'analisi del rapporto tra tale misura e l'istituto del *bail-in*, affermandone sostanzialmente la sua irriducibilità funzionale con quest'ultimo, si veda ROMANO, *Recesso e limiti al rimborso delle azioni nelle banche (in specie cooperative) tra diritto societario, regole europee di capital maintenance e "principio del bail-in"*, cit., p. 8.

³⁰⁵ Cfr. art. 29, comma 2 ter, T.U.B.

³⁰⁶ Cfr. punto 5.3 della sentenza in esame.

³⁰⁷ *Ex plurimis*, Corte Europea dei diritti dell'uomo, sentenza del 17 novembre 2015, Preite c. Italia; sentenza del 31 maggio 2011, Maggio c. Italia; sentenza del 23 settembre 1982, Sporrang e Lönnroth c. Svezia.

dalla sua applicazione non discendono oneri individuali eccessivi, anzi si riducono se si considerano le alternative applicabili (procedura di risoluzione e/o liquidazione coatta amministrativa) in caso di rilevato patrimonio insufficiente.

Il breve *excursus* sopra svolto consente di pervenire ad alcune rilevanti conclusioni in relazione alla tematica che qui direttamente interessa.

In primo luogo, il diritto di proprietà, nella specie di azionisti e creditori, non è intangibile ma ben può essere sottoposto a rilevanti restrizioni, conformemente a quanto prevede l'art. 52 CDFUE, a mente del quale «eventuali limitazioni all'esercizio dei diritti e delle libertà riconosciuti dalla presente Carta devono essere previste dalla legge e rispettare il contenuto essenziale di detti diritti e libertà», purché le stesse avvengano «nel rispetto del principio di proporzionalità» e, pertanto, siano «necessarie e rispondano effettivamente a finalità di interesse generale riconosciute dall'Unione o all'esigenza di proteggere i diritti e le libertà altrui». Ed invero, l'intera procedura di risoluzione è conformata al richiamo costante del principio di proporzionalità ad opera del legislatore europeo e nazionale, ove viene precisato che ogni misura, dalla più blanda alla più restrittiva, debba essere disposta dall'autorità di risoluzione nel rispetto di quest'ultimo principio pena la violazione di quegli stessi diritti fondamentali, tra cui appunto il diritto di proprietà, sanciti dalla CDFUE e, conseguentemente, dalle carte costituzionali dei singoli Stati membri.

In secondo luogo, il diritto di proprietà di azionisti e creditori può essere compreso a seguito dell'accertamento di un interesse pubblico, ritenuto superiore alle singole posizioni soggettive. Quanto appena rilevato, peraltro, trova copertura finanche nella costituzione italiana ove nel concetto di risparmio, che l'art. 47 cost. tutela, rientra altresì la funzionalità e la stabilità del sistema e del mercato bancario, che a ben vedere costituisce la *ratio* dell'attivazione della procedura di risoluzione e coincide con quegli stessi obiettivi che la suddetta procedura si prefissa di conseguire³⁰⁸.

Inoltre, rispetto quanti invece hanno sostenuto che la procedura di risoluzione per mezzo del *bail-in* possa essere considerata un «attentato» al risparmio tutelato costituzionalmente³⁰⁹, occorre ricordare quegli orientamenti della nostra Corte Costituzionale atti

³⁰⁸ Cfr. MERUSI, *Rapporti economici*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di G. Branca, Bologna-Roma, 1980, III, p. 153 ss.; GUIZZI, *La tutela del risparmio nella costituzione*, in *Il Filangieri*, 2005, 2-3-4, p. 171 ss.

³⁰⁹ Cfr. LUCARELLI, *Il bail-in paradigma dell'eterno conflitto tra stato assicuratore e stato regolatore*, in *www.federalismi.it*, editoriale del 21 settembre 2016, p. 17; DE ROSE, *Il bail-in è incostituzionale*.

ad individuare nella summenzionata norma, di cui all'art. 47 Cost., un «principio soltanto programmatico» al quale, certamente, il legislatore ordinario deve ispirarsi³¹⁰, ma che non impedisce a quest'ultimo di individuare forme di tutela del risparmio differenziate in quanto – pare opportuno evidenziarlo – diverse sono le forme di risparmio³¹¹. Difatti, l'art. 47 Cost. sancisce che «la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito».

Di tal che, il legislatore può legittimamente prevedere uno schema a tutele decrescenti partendo da una tutela massima accordata al risparmio inconsapevole, tipicamente ricondotto alla figura del depositante (modesto), il cui diritto alla restituzione dei fondi depositati è inviolabile, sino a tutele man mano minori riconducibili, invero, ad altre forme di investimento via via più rischiose e perciò maggiormente remunerative³¹².

Viene da chiedersi, però, se, riconosciuta la necessità di assicurare una tutela piena ai risparmiatori inconsapevoli, sia corretto limitare tale tutela ad un importo massimo predefinito dal legislatore (100.000 euro): se, infatti, si ritiene che tali soggetti siano – come si crede – effettivamente meritevoli di tutela, non si comprende perché delimitare l'ambito della tutela ad un importo prettamente numerico. La ragione di una siffatta limitazione nella tutela accordata ai depositanti pare doversi allora ravvisare nel fatto che il risparmiatore è pur sempre un creditore che naturalmente soggiace al rischio di credito (o quantomeno in parte), al pari degli altri creditori. Ciò nonostante, non si esclude – come poc'anzi detto – che il legislatore possa riconoscere, come infatti risulta dalla normativa di recepimento alla BRRD, un diverso livello di tutela tra gli stessi creditori (*rectius*: tra diverse categorie di creditori) senza in tal modo violare alcuna parità di trattamento *ex art. 3 cost*³¹³. Invero, ben si può distinguere tra depositanti e obbligazionisti, attesa la

Parola di un magistrato della Corte dei Conti, in *Formiche.net*, del 31 gennaio 2016; TREMONTI, *Il bail-in è del tutto irrazionale*, in *Il Sole 24 ore* del 24 gennaio 2017, p. 23.

³¹⁰ Cfr. Corte Costituzionale n. 143 del 1995, che in sede di valutazione relativa alla legittimità costituzionale dell'imposta straordinaria sui depositi bancari e postali, specifica come l'art. 47 della Costituzione contenga «soltanto un principio programmatico al quale deve ispirarsi il legislatore ordinario».

³¹¹ In termini SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" delle crisi bancarie*, cit., p. 16.

³¹² Cfr. SANTORO, op., cit., p. 16.

³¹³ Nella sentenza sopracitata della Corte Austriaca, la Corte ha censurato la scelta del legislatore di differenziare il trattamento tra creditori appartenenti ad un'unica classe, ovvero gli obbligazionisti subordinati, unicamente sulla base di un dato estrinseco concernente la scadenza ad una determinata data (30 giugno 2019) dei relativi titoli obbligazionari, decretandone l'abrogazione. *Contra* Tribunale di Arezzo, 8-11 febbraio 2016, n. 12, la quale ha ritenuto infondata la questione di legittimità costituzionale per asserita violazione degli artt. 47 e 3 cost., in quanto, da un lato, il *bail-in* nel voler proteggere la stabilità finanziaria, protegge anche i risparmiatori, dall'altro, gli azionisti e obbligazionisti subordinati «rispetto ad altre categorie di creditori» presentano uno *status* sostanzialmente identico «partecipando entrambi, sia pur in modo

diversità strutturale esistente tra depositi (sia pure interbancari) ed obbligazioni: nello schema causale del deposito, anche interbancario, appare infatti preponderante l'interesse del depositante (alla custodia dei valori e alla loro successiva restituzione) mentre nell'obbligazione ricorre la ben distinta (e per sua natura più rischiosa) causa di investimento e finanziamento³¹⁴. Ed una più blanda diversità può rintracciarsi anche tra obbligazioni «ordinarie» ed obbligazioni subordinate, ove quest'ultime presentano un profilo di rischio maggiore, cui consegue un corrispondente aumento della remunerazione, in quanto destinate ad essere soddisfatte dopo le obbligazioni di primo grado ma prima degli azionisti. In ogni caso, è proprio la duplice causa di investimento e di finanziamento sottesa alle obbligazioni che consente di distinguere quest'ultime, in particolare le obbligazioni subordinate che per il maggior profilo di rischio si avvicinano alle azioni, dalle medesime azioni la cui giustificazione economico-sociale è rappresentata dalla sola causa di investimento non già anche da quella di finanziamento. Gli azionisti, infatti, a differenza degli obbligazionisti assumono *in toto* il rischio del loro investimento e vengono chiamati a rispondere delle perdite della banca prima di ogni altro soggetto.

In questa prospettiva, si comprende la previsione di due vincoli, recepiti fedelmente dal nostro legislatore, il cui rispetto risulta necessario al fine di assicurare la legittimità degli interventi ablativi sopra descritti, e che costituiscono allora degli strumenti correttivi per sottrarre tali misure a censure di incostituzionalità. Infatti, si prevede che l'applicazione del *bail-in* debba innanzitutto avvenire nel rispetto del principio di uguaglianza, ovvero «in modo uniforme nei confronti di tutti gli azionisti e i creditori dell'ente appartenenti alla stessa categoria, proporzionalmente al valore nominale dei rispettivi strumenti finanziari o crediti, secondo la gerarchia applicabile in sede concorsuale»³¹⁵, ma poiché – come si è avuto modo di vedere – il rispetto del principio della *par condicio creditorum* è solamente tendenziale, date le esclusioni *ex lege* e facoltative di taluni crediti, esso può comunque trovare una tutela *ex post* per mezzo del principio del NCWO, di modo che «nessun titolare degli strumenti, degli elementi o delle passività ammissibili» possa rice-

diverso, al rischio di impresa». Cfr. nota adesiva alla sentenza *de qua* di ROSSANO, *Il salvataggio della BPEL e l'accertamento dello stato di insolvenza alla luce della nuova normativa in materia di crisi bancarie*, in *Rivista Trimestrale dell'economia*, 2016, 2, p. 70 ss.

³¹⁴ Cfr. *infra* cap. III, par. 3.2.2. Per alcune riserve sull'opportunità di tale scelta legislativa si veda cap. III, par. 3.2.2, nt. 85.

³¹⁵ Art. 52, comma 2, lett. a) D.Lgs. 180/2015.

vere «un trattamento peggiore rispetto a quello che riceverebbe se l'ente sottoposto a risoluzione fosse liquidato, secondo la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal Testo Unico Bancario o altra analoga procedura concorsuale applicabile»³¹⁶. Un principio, quest'ultimo, che nella dinamica dei rapporti tra i diritti fondamentali – tutela del diritto di proprietà di azionisti e creditori *ex art. 42 cost.*, da un lato, e tutela della stabilità finanziaria *ex art. 47 cost.*, dall'altro – rappresenta un punto di equilibrio decisivo, pur considerando i susposti limiti operativi che caratterizzano il predetto principio³¹⁷.

D'altro canto, però, occorre rilevare che, pur costituendo tale meccanismo compensatorio un ancoraggio costituzionale per la legittimità della procedura di risoluzione, esso di per sé stesso non è altrettanto idoneo a compensare la *deminutio* di tutela giurisdizionale nei riguardi della valutazione *ex ante* – valutazione in base alla quale viene decisa la reale portata della misura ablativa dei diritti degli azionisti e creditori – posto che, in favore della celerità della procedura, si riducono le garanzie, con ciò generando un vero e proprio *vulnus* ai principi costituzionali in tema di effettività della tutela giurisdizionale e diritto di difesa³¹⁸.

2.8.1. Segue: *La questione della retroattività della normativa in tema di crisi bancarie.*

Dalla disamina delle questioni problematiche sopra esposte, viene in rilievo un ulteriore aspetto problematico costituito dalla retroattività della normativa di cui si è finora trattato. In particolare, la questione attiene alla assoggettabilità a *bail-in* dei titoli acquistati in epoca antecedente a quella entrata in vigore della BRRD e, dunque, in un momento

³¹⁶ Art. 52, comma 2, lett. b) del citato decreto delegato.

³¹⁷ In particolare, esso, da un lato, opera su base prospettica e non già su valori reali come avviene nel caso della liquidazione coatta amministrativa, dall'altro riflette un confronto tarato solo sul singolo, mentre il principio della *par condicio creditorum* impone di compiere una valutazione massiva finalizzata a verificare che nessuno dei creditori abbia ricevuto un trattamento migliore avuto riguardo al patrimonio del soggetto debitore, ivi compreso ogni incremento eventualmente sopravvenuto, sia esso determinato da apporti esterni (contributo del fondo di risoluzione) oppure dall'apprezzamento di valori esistenti prodotti in conseguenza dell'effetto non liquidatorio della procedura adottata. Per un'analisi del principio del NCWO, si veda *supra* par. 2.6.

³¹⁸ Per un'analisi della carenza di una adeguata tutela giurisdizionale si veda *supra* par. 2.5.1.

rispetto al quale l'investitore non poteva conoscere le nuove regole introdotte dal legislatore europeo³¹⁹. Viene, allora, da chiedersi se l'anzidetta circostanza (la retroattività applicativa del *bail-in*) possa costituire una violazione, da un lato, del principio costituzionale di irretroattività della legge *ex art. 25 cost.* e, dall'altro, del principio di «legittimo affidamento», riposto dai creditori nella immutabilità, e dunque nella certezza, della normativa vigente all'epoca in cui hanno sottoscritto gli strumenti finanziari³²⁰.

Quanto al primo profilo, merita rammentare che la violazione del divieto di irretroattività della legge, pur costituendo un valore fondamentale della civiltà giuridica, non riceve al di fuori della materia penale una protezione assoluta sicché deve ritenersi possibile l'emanazione di norme aventi efficacia retroattiva, purché il carattere retroattivo della normativa sia adeguatamente giustificato da motivi di interesse generale, segnatamente rappresentati dalla necessità di tutelare altri beni di rilievo costituzionale³²¹.

Lo stesso dicasi per il principio di «legittimo affidamento» in quanto seppur è vero che «il valore del legittimo affidamento riposto nella sicurezza giuridica trova sì copertura costituzionale nell'art. 3 cost.», siffatta copertura non avviene «in termini assoluti e inderogabili» dal momento che «gli interessi pubblici sopravvenuti possono esigere interventi normativi diretti a incidere peggiorativamente anche su posizioni consolidate, con l'unico limite della proporzionalità dell'incisione rispetto agli obiettivi di interesse pubblico perseguiti»³²².

³¹⁹ Evidenzia VEGAS, *Audizioni sulla materia della tutela del risparmio nel settore creditizio*, Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica e della Camera dei Deputati, 19 gennaio 2017, che «l'introduzione del *bail-in*, in vigore in Italia dal primo gennaio 2016 ha creato di fatto uno shock normativo», infatti è «opinabile la scelta delle autorità europee di adottare una regola che si applica in modo retroattivo anziché – come sarebbe sembrato – esplicitare i propri effetti per il futuro e a partire dal momento della sua entrata in vigore». Nello stesso senso VISCO, *Intervento del Governatore della Banca d'Italia*, 22° congresso Assiom Forex, 30 gennaio 2016, reperibile all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2016/Visco-300116.pdf>. Cfr. altresì TREMONTI, *Il bail-in è del tutto irrazionale*, cit., p. 23, che considera il *bail-in* incostituzionale ed irrazionale, tra l'altro, perché «temporalmente e formalmente (...) successivo (...) ma sostanzialmente e di fatto retroattivo».

³²⁰ Cfr. SEMERARO, *Principio di condivisione degli oneri e tutela del risparmio*. Scritto per il convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio», in *Rivista di diritto bancario*, 2016, 2.

³²¹ Così, *ex multis*, Corte Cost. sentenze 26 gennaio 2012, n. 15; 5 aprile 2012, n. 78; 22 luglio, n. 236.

³²² Corte Cost. 31 marzo 2015, n. 56. Peraltro, la stessa Corte di Giustizia UE ha escluso che, con riguardo all'applicazione delle misure di *burden sharing*, gli azionisti e creditori potessero lamentare una violazione del principio di legittimo affidamento atteso che gli stessi non avevano ricevuto «rassicurazioni precise, incondizionate e concordanti da fonti autorizzate ed affidabili», condizioni quest'ultime necessarie per far valere la violazione del nominato principio (sentenza del 19 luglio 2016, Causa C-526/14). Per un'analisi della sentenza in commento, si veda *supra* par. 2.8.

Pare, allora, doversi concludere che nella ricordata logica di strumentalità del *bail-in* di tutela della stabilità del sistema bancario e finanziario debbano individuarsi quei motivi di interesse generale idonei a sacrificare taluni principi costituzionali in favore di altri, altrettanto meritevoli di copertura costituzionale, tra i quali deve annoverarsi la tutela del risparmio di cui all'art. 47 cost. nella sua più ampia concezione di stabilità del mercato bancario³²³.

³²³ Alle affermazioni di principio su esposte, si contrappone invece una prassi, invalsa di recente con la l. 30 giugno 2016, n. 119 (di conversione del decreto-legge 3 maggio 2016, n. 59) per il noto caso delle quattro banche (v. *supra* par. 2.8. nt. 283), volta ad individuare complesse forme interventistiche, di dubbia legittimità, finalizzate al rimborso degli investitori *retail* che siano rimasti vittime di intermediari senza scrupoli. In particolare, l'art. 9 della suddetta legge riconosce agli investitori *retail*, che hanno acquistato gli strumenti finanziari di cui all'art. 8, comma 1, lett. a) entro la data del 12 giugno 2014 e detentori degli stessi alla data della risoluzione delle banche in liquidazione, il potere di chiedere, al Fondo di solidarietà, «l'erogazione di un indennizzo forfettario dell'ammontare determinato ai sensi del comma 3, al ricorrere di una delle seguenti condizioni: a) patrimonio mobiliare di proprietà dell'investitore di valore inferiore a 100.000 euro; b) ammontare del reddito lordo dell'investitore ai fini dell'imposta sul reddito delle persone fisiche nell'anno 2015 inferiore a 35.000 euro». Il legislatore italiano ha, quindi, operato una divisione, di dubbia legittimità costituzionale, in due gruppi tra soggetti titolari di obbligazioni (subordinate): un gruppo nel quale rientrano quegli investitori aventi i requisiti sopra indicati che possono ottenere, in via automatica, un rimborso pari all'80% del corrispettivo pagato per l'acquisto degli strumenti oggetto della misura ablativa (c.d. procedura di indennizzo forfettario), l'altro comprensivo di quei titolari che non avendo i requisiti richiesti per ottenere il rimborso automatico, devono fare ricorso, in via quindi alternativa e residuale, all'arbitro bancario per l'accertamento della violazione degli obblighi di informativa contrattuale circa i rischi dei titoli obbligazionari eventualmente disattesi dagli intermediari (c.d. procedura arbitrale). Si è, così, arrivati alla scongiurata disparità di trattamento tra soggetti titolari della medesima categoria di obbligazioni subordinate.

CAPITOLO III

LA TUTELA DEI DEPOSITI BANCARI

SOMMARIO: 3.1. L'evoluzione della disciplina in materia di depositi bancari. – 3.2. La *depositor preference* nella Direttiva Comunitaria 2014/59/2014. – 3.2.1. *Segue: la depositor preference* e i c.d. interventi «alternativi» dei Fondi di garanzia. – 3.2.2. La *depositor preference* «estesa» nell'ordinamento italiano. – 3.3. Cenni sui sistemi di assicurazione dei depositi alla luce della Direttiva 2014/49/UE. – 3.4. Il perfezionamento dell'Unione Bancaria: il sistema Europeo di assicurazione dei depositi (EDIS).

3.1. Cenni sull'evoluzione della disciplina in materia di depositi bancari.

L'ambizioso progetto di realizzazione dell'Unione Bancaria¹, avviato mediante l'emanazione delle direttive europee sul risanamento e risoluzione delle banche (*Bank*

¹ Dal 2012 la Commissione europea, con l'intento di porre fine alla crisi dei sistemi bancari e alla crescita del debito sovrano, ha avviato – come già si è avuto modo di esporre in precedenza (v. Cap. I, par. 1.4.) – la costruzione dell'Unione bancaria basata su tre pilastri: a) il meccanismo unico di vigilanza bancaria (*Single Supervisory Mechanism – SSM*) istituito con il Regolamento (UE) n.1024/2013 che prevede l'attribuzione alla Banca Centrale Europea di compiti di vigilanza prudenziale sulle banche; b) il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (*Single Resolution Mechanism – SRM*) e il Fondo unico di risoluzione (*Single Resolution Fund – SRF*) istituiti con Regolamento (UE) n. 806/2014, finalizzati a limitare l'impatto sui contribuenti del salvataggio delle banche in crisi, mediante l'introduzione del principio secondo il quale i costi della crisi devono gravare, in primo luogo, su azionisti e creditori delle banche (il c.d. *bail in*) e, in secondo luogo, sul sistema bancario in generale; c) un sistema europeo di garanzia dei depositi bancari iniziato con la Direttiva 2014/49/UE. In tema v. SIGNORINI, *L'unione bancaria, Audizione presso la Commissione VI Finanze della Camera dei Deputati*, 22 novembre 2012, disponibile in www.bancaditalia.it; VISCO, *Le banche italiane nella prospettiva della supervisione unica europea*, *Fondazione Rosselli XVIII Rapporto sul sistema finanziario italiano*, 7 ottobre 2013, disponibile in www.bancaditalia.it; STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri, Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, Banca d'Italia, marzo 2014, n.75, p. 147 ss.; LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Scritti sull'Unione Bancaria*, in *Quaderni di ricerca giuridica*, a cura di D'AMBROSIO, Banca d'Italia, luglio 2016, n. 81, p. 11 ss.; Documentazione per le Commissioni, esame di atti e documenti dell'Unione Europea, *Sistema europeo di assicurazione dei depositi e completamento dell'Unione bancaria (proposta di regolamento COM(2015)586 e Comunicazione (COM(2015)587)* 27 gennaio 2016, n.42, Camera dei Deputati, disponibile in <http://documenti.camera.it/leg17/dossier/pdf/Es042.pdf>.

Recovery and Resolution Directive - BRRD)² e sui sistemi di garanzia dei depositi (*Deposit Guarantee Scheme Directive - SGD*)³ ha dato vita, come in parte già anticipato, ad un nuovo quadro normativo armonizzato in materia di sistemi di garanzia dei depositi.

L'incidenza di tale novità negli ordinamenti nazionali è stata significativa, considerata l'estensione e l'eterogeneità delle materie ed istituti giuridici interessati⁴.

Prima di illustrare l'evoluzione della disciplina in materia di depositi bancari, pare tuttavia opportuno fornire taluni preliminari chiarimenti in relazione alla figura del «depositante»⁵. Non v'è dubbio, infatti, che le differenze tra risparmiatore ed investitore siano divenute sempre più sottili. L'evoluzione della fisionomia del depositante, in passato interessato al solo rimborso a vista, verso figure via via più complesse di investitore è stata favorita soprattutto dalle banche, che hanno progressivamente mutato la loro posizione da mere depositarie a soggetti impegnati in operazioni funzionali ad attività finanziarie di investimento sempre più complesse. In un simile contesto, è emersa la nuova ed ibrida figura del cliente-consumatore-risparmiatore-investitore⁶, figura che pone a sua volta nuove esigenze di tutela.

Al contempo, la nozione di depositante tende ormai a risultare sempre più «internazionalizzata», in quanto non più intimamente connessa con lo Stato – di cittadinanza o di residenza – in cui è stato raccolto il deposito: è proprio entro questa prospettiva che si colloca, come si dirà nel prosieguo, la proposta di realizzazione del sistema europeo di assicurazione dei depositi⁷.

² Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento, disponibile in www.eur-lex.europa.eu, che è stata attuata nell'ordinamento italiano con i decreti legislativi nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015.

³ Direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativa ai sistemi di garanzia dei depositi, disponibile in www.eur-lex.europa.eu, attuata nell'ordinamento italiano con il decreto legislativo 15 febbraio 2016, n.30.

⁴ BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria, mensile dell'associazione bancaria italiana*, aprile 2016, 4, p. 3.

⁵ Emblematico, sotto tale profilo, l'interrogativo sollevato da CERA, *Il depositante bancario tra processo economico e mercati*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, 2, p. 271: «Ma oggi, il depositante chi è? Merita il posto centrale e prioritario che ancora occupa nell'ordinamento bancario? E' solo la figura del mero depositante che giustifica la disciplina sempre più speciale riservata alle banche?».

⁶ CERA, *Il depositante bancario tra processo economico e mercati*, cit., p. 271 ss.

⁷ MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, Banca d'Italia, settembre 2013, n. 73, p. 42 ss.

Proprio l'assicurazione dei depositi rappresenta una delle componenti più significative della *safety net*⁸ del consumatore, uno snodo fondamentale nel sistema di tutela dell'integrità del sistema finanziario e degli interessi dei depositanti⁹. In via di prima approssimazione, si può definire il sistema di assicurazione dei depositi come uno strumento attraverso il quale il sistema bancario garantisce la tutela dei fondi depositati presso una banca, indipendentemente da una situazione di solvibilità e liquidità della stessa, mediante la previsione della capacità di assicurare il rimborso ai depositanti in qualsiasi momento¹⁰.

L'intento è quello di attenuare i riflessi negativi che potrebbero altrimenti generarsi sia sulla stabilità finanziaria che sulla fiducia nel complessivo sistema finanziario¹¹. La fiducia del risparmiatore nella capacità restitutoria della banca si rivela, infatti, indispensabile per lo svolgimento di una corretta attività bancaria¹². Proprio poiché il depositante ripone un affidamento particolarmente qualificato – rispetto a quello di una ordinaria controparte contrattuale – sulla restituzione delle somme depositate, ben si giustifica la previsione di un articolato sistema di garanzie dei depositi, preordinato ad evitare che la crisi di una singola banca possa innescare crisi sistemiche che diano luogo alla nota «corsa agli sportelli o incentivo alla corsa»¹³. La previsione di forme di tutela che non tradiscano

⁸ BOCCUZZI, *I sistemi di garanzia dei depositanti*, in *Le procedure concorsuali. Procedure minori*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da Ragusa Maggiore e Costa, Padova, 2001, p. 1149.

⁹ CERRONE, *Unione bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, in *Minerva Bancaria*, novembre-dicembre 2016, 6, p.16. La finalità principale del sistema di garanzia dei depositi è quella di garantire e tutelare il risparmiatore da un'eventuale insolvenza della banca in situazione di crisi. Tale finalità nasce dalla considerazione del risparmio come di «un fattore strategico per lo sviluppo e la stabilità da tutelare come valore e bene comune» e dalla convinzione che «l'integrazione del sistema bancario italiano nello scenario europeo e mondiale sia un potente fattore di trasformazione strutturale e operativa in grado di inserire la nostra economia nelle dinamiche della globalizzazione e della virtualizzazione». Questa duplice funzione concorre a stabilire un clima di fiducia del pubblico nelle banche ed evitare che crisi circoscritte si tramutino in crisi generalizzate. Cfr. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, in *Minerva bancaria*, luglio-ottobre 2016, 4-5, p. 163 ss.

¹⁰ CARMASSI-DI GIORGIO, *L'impatto del bail in sulla rete di protezione finanziaria*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, 2, pp. 315 ss.

¹¹ CERRONE, *Unione bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, cit., p. 14.

¹² FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, Torino, Giappichelli, 2012, I, pp. 89 ss.

¹³ CHESSA-DE GIOIA-CARABELLESE P., *Il cosiddetto sistema paneuropeo di protezione dei depositanti: un ulteriore euro autogol? Un'analisi critica della Direttiva 2014/49*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2016, I, pp. 334 ss.; CARRIERO, *Il bail in e la disciplina di risanamento degli enti creditizi*, in *FCHub, Financial Community Hub*, aprile 2016, disponibile in <https://fchub.it/il-bail-in-e-la-disciplina-di-risanamento-degli-enti-creditizi/>.

quella fiducia, proteggendo il risparmio e i risparmiatori, risulta dunque essenziale per assicurare la complessiva stabilità bancaria e finanziaria¹⁴.

Occorre nondimeno considerare che anche un'eccessiva rete di protezione potrebbe in ipotesi produrre effetti negativi sulla sana e prudente gestione delle autorità creditizie¹⁵, provocando il cosiddetto rischio di *moral hazard* ovvero che gli intermediari, contando sulla protezione dei sistemi di assicurazione dei depositi, possano essere indotti ad un'assunzione eccessiva di rischi con conseguente deresponsabilizzazione¹⁶.

In Europa, i sistemi di garanzia dei depositi sono stati tradizionalmente organizzati a livello nazionale. Giova sin da subito evidenziare, peraltro, che le fonti normative che disciplinano la materia sono alquanto diversificate e che le recenti riforme promosse a livello europeo, con riferimento alla gestione delle crisi bancarie, hanno introdotto significative innovazioni di cui si darà conto nel prosieguo¹⁷.

In Italia, il processo evolutivo della regolamentazione del sistema di garanzia dei depositi prende avvio con la creazione, negli anni '70 e '80, di due fondi di tutela sorti su base privatistica, in quanto espressione dell'autodisciplina bancaria e connotati da un regime di adesione volontaria da parte delle banche. La nascita di questi sistemi di garanzia dei depositi avviene nello stesso periodo in cui si esaurisce il ricorso alla liquidità pub-

¹⁴ BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, 2, pp. 461 ss.

¹⁵ Il principio di sana e prudente gestione è previsto dall'art. 5 comma 1 del Testo Unico Bancario, che così dispone: «Le autorità creditizie esercitano i poteri di vigilanza a esse attribuiti dal presente decreto legislativo, avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia».

¹⁶ BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, cit., p. 464; DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro+ dell'Unione Bancaria Europea*, cit., p. 169; INZITARI, *BRRD, bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. 180/2015)*, in *Rivista di diritto bancario*, 2016, 5, p. 4.

¹⁷ CERRONE, *Unione bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, cit., p. 14, discorre di «armonizzazione minima».

blica per il salvataggio delle banche in crisi, prassi formalizzata con il Decreto Ministeriale 27 settembre 1974¹⁸, oggetto di numerose critiche per l'iniquità dello strumento e per i possibili effetti distorsivi che lo stesso produceva sulla concorrenza¹⁹.

La nascita di un sistema privato di garanzia dei depositi²⁰ avviene, quindi, mediante l'istituzione nel 1978 del Fondo Centrale di Garanzia dalle Casse Rurali e Artigiane, disciplinato da un regolamento interno, con la precipua finalità di fornire alle Casse in temporanea difficoltà le risorse finanziarie necessarie per favorire il ripristino di una situazione di normalità e destinato ad intervenire anche in sede di liquidazione, nell'interesse dei depositanti e per salvaguardare l'immagine e la stabilità di quel sistema bancario²¹. Successivamente, nel 1987, viene costituito il Fondo Interbancario di tutela dei depositi²², che assume la forma di consorzio volontario²³ fra le banche aderenti, e che mira ad assicurare la protezione dei depositanti delle banche consorziate²⁴.

¹⁸ Noto ai più con il nome di "Decreto Sindona", in quanto emanato dal Ministro del Tesoro Emilio Colombo «nel momento in cui più drammatica era la crisi della Banca Privata Italiana, risultante dalla fusione delle due banche di Michele Sindona, e per porre riparo a tale crisi», il Decreto stabiliva che «ferma la misura dell'interesse sulle anticipazioni presso la Banca d'Italia, sono consentite anticipazioni a ventiquattro mesi sui buoni del Tesoro a lunga scadenza, all'interesse dell'1%, a favore di aziende di credito che, surrogatesi ai depositanti di altre aziende in liquidazione coatta, si trovino a dover ammortizzare, perché in tutto o in parte inesigibile, la conseguente perdita nella loro esposizione (...): v. MINERVINI, *Il "ristoro" ex D.M. 27 settembre 1974 e il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1990, I, p. 5 ss.; NASTASI, *Crisi bancarie e tutela dei depositanti*, Bologna, il Mulino, 1988, pp. 25, evidenzia che trattasi di «formalizzazione di una prassi pre-esistente».

¹⁹ MINERVINI, *Il "ristoro" ex D.M. 27 settembre 1974 e il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi*, cit., p. 9, rileva come «la prassi dei salvataggi generalizzati è giudicata inaccettabile, per fini di salvaguardia concorrenziale e per la iniquità della ricaduta degli effetti sulla collettività dei cittadini».

²⁰ CIAMPI, *Relazione all'Assemblea ordinaria dell'Associazione Bancaria Italiana*, Roma, 1984, il quale all'assemblea ordinaria dell'ABI del 26 giugno 1984 dichiarò che: «Il sistema bancario potrebbe utilmente considerare l'ipotesi che, su base contrattuale, venga costituito da parte delle banche e delle casse di risparmio un fondo interbancario di garanzia dei depositi».

²¹ BOCCUZZI, *I sistemi di garanzia dei depositanti*, in *Le procedure concorsuali. Procedure minori*, cit., p. 1150.

²² Divenuto poi operativo nel 1987 a seguito del riconoscimento del Comitato Interministeriale per il credito e il risparmio, che con delibera del 23 dicembre 1986 ne aveva integrato la regolazione. NASTASI V., n.19, p. 53.

²³ Dubbi in merito alla riconducibilità dell'attività del fondo allo schema codicistico del consorzio volontario, si ritrovano in NIGRO, *Il Fondo Interbancario di tutela dei depositi: prime riflessioni*, in *Diritto banca e mercato finanziario*, 1987, I, p. 403 ss.; MINERVINI, *Il "ristoro" ex D.M. 27 settembre 1974 e il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi*, cit., p. 11, il quale esclude radicalmente che il Fondo possa presentare lo schema di mutua assicuratrice a ripartizione poiché «semplicemente, non vi è assicurazione. Questa implica il diritto di qualcuno a quella che chiamerò per rapidità una sicurtà. Qui non c'è nessun diritto. E' singolare che dallo Statuto del Fondo discendono solo obblighi, ma non diritti».

²⁴ La natura giuridica del fondo è definita all'art. 1 dello Statuto del Fondo Interbancario approvato dall'Assemblea Straordinaria delle Consorziato l'11 dicembre 1996; esso è «un consorzio di diritto privato tra banche, avente lo scopo di garantire i depositanti delle banche consorziate. Le risorse finanziarie necessarie per il perseguimento delle finalità del Fondo sono fornite dalle consorziate (...).» Lo Statuto è disponibile in www.fidt.it.

I due Fondi operavano originariamente sulla base di previsioni che costituivano espressione dell'autoregolamentazione bancaria e, poi, in conformità alle regole poste dagli artt. 96 ss. d.lgs. n. 385/1993 (T.U.B.)²⁵. In particolare, nella versione originaria dell'art. 96 T.U.B., la Banca d'Italia era titolare del potere di coordinare l'operatività dei sistemi di garanzia dei depositi con le procedure di liquidazione coatta amministrativa e di amministrazione straordinaria al fine di rimborsare in tutto o in parte i depositanti²⁶.

In ambito europeo, il primo atto della Comunità europea in tema di sistemi di garanzia dei depositi è la raccomandazione del 22 dicembre 1986, attraverso la quale gli Stati membri venivano invitati ad introdurre un sistema di assicurazione dei depositi²⁷ ed a garantire un rimborso adeguato dei «depositanti», ovvero di coloro che non dispongono di strumenti adeguati per valutare la stabilità finanziaria delle banche alle quali affidano i propri risparmi²⁸.

In seguito, con la Direttiva 94/19/CE del 30 maggio 1994²⁹ è stata introdotta una più ampia ed armonizzata regolamentazione in tema di garanzia dei depositi.

L'intervento delle istituzioni europee trae origine dalla consapevolezza che i variati modelli di garanzia dei depositi esistenti nei singoli Stati membri avrebbero determinato distorsioni della concorrenza, ostacolando in tal modo il pieno sviluppo del mercato unico. Su questa considerazione poggia dunque la scelta europea di prescrivere un livello minimo di protezione per i depositanti eguale su tutto il territorio comunitario³⁰.

²⁵ L'origine della normativa deve essere individuata nella Direttiva 94/14/CE, che ha introdotto la sezione IV del titolo IV del TUB, relativa appunto ai sistemi di garanzia dei depositi.

²⁶ Il Fondo, i cui strumenti di intervento erano disciplinati all'art. 3 dello Statuto del Fondo Interbancario di tutela dei depositi, poteva intervenire in due situazioni diverse: nel caso di liquidazione coatta amministrativa, concorreva al rimborso dei depositi e delle altre passività a questi assimilabili delle aziende consorziate; nel caso di amministrazione straordinaria, poteva esperire azioni di sostegno nei confronti delle banche consorziate assoggettate alla procedura, attraverso finanziamenti o aumenti di capitale, a condizione che vi fossero prospettive di risanamento e il ricorrere di un minor onere rispetto ad un eventuale intervento in liquidazione coatta amministrativa. Disponibile su www.fidt.it; BOCCUZZI, *Il sistema di garanzia dei depositi. L'evoluzione della disciplina in materia di garanzia dei depositi*, in *La nuova legge bancaria*, Ferro Luzzi – Castaldi (a cura di), Milano, 1996, II, p. 1632 ss.; BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, in *Atti VIII Convegno "Orizzonti del Diritto Commerciale"*, febbraio 2017; RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria, l'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, in *Diritto dell'economia*, collana diretta da Picozza e Lener, Torino, Giappichelli, 2017, p. 113 ss.

²⁷ Raccomandazione della Commissione del 22 dicembre 1986 relativa all'instaurazione, nella Comunità, di sistemi di garanzia dei depositi, n. 87/63/CEE, disponibile su www.eur-lex.europa.eu.

²⁸ RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria, l'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit., p. 115.

²⁹ Direttiva 94/19/CE, disponibile su www.eur-lex.europa.eu.

³⁰ GALANTI, *Commento artt. 96-96-quater Testo Unico Bancario*, in *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari. Commento al DL n. 385 del 1993, Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Capriglione (a cura di), Padova, 2000, p. 400 ss.

Viene infatti prevista l'obbligatorietà dell'adesione delle banche ad un sistema di garanzia dei depositi, idoneo ad assicurare il soddisfacimento di condizioni minime di tutela³¹. In aggiunta, viene predisposto un meccanismo di tutela per depositante piuttosto che per deposito³², stabilendosi che il livello minimo di protezione, fissato in 20.000 euro³³, si applichi all'ammontare dei fondi rimborsabili detenuti da ogni depositante, a prescindere dal tipo di rapporto tenuto con la banca, incentivandosi in tal modo l'instaurazione di rapporti tra i singoli clienti e la banca.

La citata Direttiva del 1994 ha consentito, da un lato, l'introduzione di sistemi di garanzia dei depositi nei Paesi europei in cui gli stessi erano assenti e, dall'altro, nei Paesi già dotati di sistemi di garanzia, ha determinato significative modificazioni degli strumenti esistenti, favorendo, almeno negli aspetti essenziali, una più spiccata convergenza delle relative modalità di tutela.

³¹ RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria, l'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit., p. 118, evidenzia che: «se per essere banca o per continuare ad esercitare l'attività bancaria l'adesione a un fondo di garanzia costituisce un requisito, allora tale necessità adesione ha introdotto una caratteristica tipizzante dell'impresa-banca». Più ampiamente sul punto CAPRIGLIONE, *Commento art. 96*, in *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia Bancaria e Creditizia*, Milano, Wolters Kluwer, 2018, p. 1343, il quale rileva che «l'adesione non rappresenta una condizione per il rilascio dell'autorizzazione all'attività bancaria, ma soltanto il presupposto per la raccolta del risparmio nella forma dei depositi o dei fondi con obbligo di restituzione; sicché essa non interferisce nel procedimento di costituzione delle banche, assolvendo a finalità diverse da quelle cui è preordinata la richiesta di determinati requisiti oggettivi».

³² I sistemi di garanzia dei depositi mirano a proteggere i depositanti riducendo al minimo o eliminando del tutto il rischio che, in caso di insolvenza, gli stessi non vengano rimborsati dalla banca. L'effetto immediato è, quindi, quello di proteggere i piccoli depositanti dalle perdite, ma – in una prospettiva a più ampio raggio – i sistemi di garanzia si rivelano fondamentali per il mantenimento della stabilità finanziaria. Questa funzione emerge chiaramente dalla lettura della stessa Direttiva che, infatti, considera la protezione dei depositi «elemento essenziale per il completamento del mercato unico bancario». L'oggetto della copertura viene definito, in particolare, dall'art. 1 comma 1, n. 1 della Direttiva, che prevede che: «ai fini della presente direttiva si intende per deposito: i saldi creditori, risultanti da fondi depositati o da situazioni transitorie derivanti da operazioni bancarie normali, che l'ente creditizio deve restituire secondo le condizioni legali e contrattuali applicabili, nonché i debiti rappresentati da titoli emessi dall'ente creditizio». In tema v. BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the italian model*, *Quaderni di ricerca giuridica di Banca d'Italia* (2011), n.71, p. 48 ss.

³³ La Direttiva, tuttavia, non escludeva la possibilità per gli Stati membri di prevedere una copertura dei depositi superiore rispetto al livello minimo, adottando in tal modo una soluzione di compromesso tra la scelta di limitarsi a prevedere un livello minimo di protezione, così da ridurre il rischio di *moral hazard*, e quella di non porre limiti alle soglie di copertura. Proprio avvalendosi di tale facoltà, nel nostro ordinamento il legislatore aveva innalzato la soglia di tutela sino a 103.291 euro, poco prima che la Direttiva del 2009/14/CE intervenisse per fissare il livello di copertura in 100.000 euro. V. CAPRIGLIONE, *Commento art. 96*, in *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia Bancaria e Creditizia*, cit., p. 1343; ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, Milano, Giuffrè, 2012, p. 424 ss.; CHESSA-DE GIOIA-CARABELLESE, *Il cosiddetto sistema paneuropeo di protezione dei depositanti: un ulteriore euro autogol? Un'analisi critica della Direttiva 2014/49*, cit., p. 337 ss.

Nel nostro ordinamento, l'attuazione della Direttiva 94/19/CE è avvenuta con l'adozione del d.lgs. n. 659/1996 (T.U.B.)³⁴. I due Fondi all'epoca esistenti (Fondo Interbancario di garanzia dei depositi e il Fondo di garanzia delle casse di risparmio), in conformità con il nuovo quadro europeo, subirono una modificazione della rispettiva regolamentazione interna, dalla quale sono originati i due seguenti fondi riconosciuti dalla Banca d'Italia:

a) il Fondo Interbancario di tutela dei depositi (F.I.T.D.), al quale partecipano le banche italiane e le succursali di banche extracomunitarie autorizzate in Italia;

b) il Fondo di Garanzia dei Depositanti del Credito Cooperativo (F.G.D.), al quale partecipano le Banche di credito cooperativo italiane e le succursali estere operanti in Italia.

Nel marzo del 2009 è stata adottata la Direttiva 2009/14/CE, recante modifica della Direttiva 94/19/CE, che aspira a potenziare la tutela dei depositanti e ad uniformare ulteriormente la disciplina esistente nei vari Paesi. Le novità essenziali consistono nell'innalzamento del livello di copertura dei depositi dall'importo minimo di 20.000,00 euro all'importo fisso di 100.000,00 euro³⁵ e nella riduzione dei tempi massimi del rimborso a venti giorni lavorativi, a fronte dei tre mesi, prorogabili a nove, previsti dalla precedente disciplina.

Ciò nonostante, l'adozione di una disciplina organica in materia si realizza soltanto con la più recente Direttiva 2014/49/UE del 16 aprile 2014 relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (*Deposit Guarantee Schemes Directive – "DGSD"*), che si ispira al principio del criterio uniforme di protezione³⁶. Tale normativa garantisce un livello di

³⁴ Il d.lgs. n. 659/1996 ha altresì introdotto nel TUB la Sezione IV (artt. da 96 a 96-*quater*); in tema v. BOCCUZZI, *La crisi dell'impresa bancaria, profili economici e giuridici*, Milano, Giuffrè, 1998, p. 430 ss.; CAPRIGLIONE, *Commento art. 96, cit.*, 1346; VATTERMOLI, *Il nuovo sistema di tutela dei depositanti*, in *Diritto banca e mercato finanziario*, 1997, II, p. 10ss; BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti, cit.*, p. 2 ss.

³⁵ L'art.1 della Direttiva apportò una modifica dell'art.7, comma 1 della precedente Direttiva 94/19/CE stabilendo: «dal 31 dicembre 2010, gli Stati membri dovranno assicurare che la copertura del totale dei depositi del medesimo depositante sia di Euro 100.000 in caso di indisponibilità dei depositi».

³⁶ V. Considerando n. 6 della Direttiva 2014/49/UE; BARBAGALLO, *Esame del disegno di legge di delegazione europea 2014 (A.S. 1758)*, presso *14^a Commissione Permanente – Politiche dell'Unione Europea del Senato della Repubblica*, 18 marzo 2015, evidenzia che: «L'armonizzazione della disciplina sui sistemi di garanzia dei depositi prevista dalla Direttiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio rappresenta il risultato più avanzato finora raggiunto nell'ambito del terzo pilastro dell'Unione Bancaria, essendo stato per ragioni politiche accantonato il progetto di realizzare un fondo comune europeo di tutela dei depositanti». In senso critico CHESSA- DE GIOIA-CARABELLESE, *Il cosiddetto sistema paneuropeo di protezione dei depositanti: un ulteriore euro autogol? Un'analisi critica della Direttiva 2014/49, cit.*, p.

copertura più ampio e chiaro, termini di rimborso più rapidi ed una maggiore informazione nei confronti dei risparmiatori³⁷.

La Direttiva 2014/49/UE ha confermato il principio secondo cui «gli Stati membri assicurano che il livello di copertura del totale dei depositi di ciascun depositante sia di 100.000,00 EURO» (art. 6, comma 1); ed ha sviluppato il concetto prevedendo, più dettagliatamente (art. 6, comma 2), che gli Stati membri assicurino che taluni depositi siano protetti anche oltre il limite di 100.000,00 euro «per almeno tre mesi e per un massimo di 12 mesi dopo l'accredito dell'importo o a decorrere dal momento in cui tali depositi diventano legalmente trasferibili» nei casi di:

a) depositi derivanti da operazioni su beni immobili relativi a proprietà residenziali private;

b) depositi che soddisfano talune esigenze di carattere sociale fissate nel diritto nazionale e che sono collegati a particolari eventi della vita di un depositante, quali il matrimonio, il divorzio, il pensionamento, il licenziamento, l'esubero, l'invalidità o il decesso;

c) depositi che soddisfano talune esigenze di cui al diritto nazionale e che sono basati sul pagamento di prestazioni assicurative o indennità per lesioni personali dolose o ingiusta condanna.

La stessa Direttiva (art. 8, comma 1) ha ulteriormente ridotto il termine per il rimborso dei depositanti a «sette giorni lavorativi», prevedendo peraltro un periodo transitorio fino al 31 dicembre 2023 per l'adattamento progressivo a tale modifica³⁸.

In tale contesto, ma in una prospettiva assai più ambiziosa, si colloca, infine, la recente proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2015³⁹, la quale mira, attraverso la costituzione di un Fondo europeo di assicurazione dei depositi, a realizzare un sistema mutualistico di tutela dei depositi a livello europeo

350, per i quali: «La nuova direttiva 2014/49 aveva suscitato l'aspettativa dell'introduzione di un meccanismo paneuropeo di protezione a salvaguardia degli interessi dei depositanti. Per contro, il legislatore UE si è limitato con un semplice adeguamento matematico del limite di copertura a Euro 100.000, unico ed uniforme all'interno dell'Unione».

³⁷ Considerando n. 6 e n. 7 della Direttiva 2014/49/UE.

³⁸ All'art. 19, comma 4, la Direttiva prevede inoltre un regime transitorio, in deroga all'art. 6, per i Paesi che al 1° gennaio 2008 riconoscevano un livello di copertura superiore compreso tra 100.000 e 300.000 euro: in questi casi gli Stati membri «possono riapplicare tale livello di copertura più elevato fino al 31 dicembre 2018».

³⁹ Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, che istituisce un meccanismo di ricollocazione di crisi e modifica il regolamento n.604/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, COM (2015) 450 final, disponibile in www.ec.europa.eu.

(*European Deposit Insurance System*) finanziato dai sistemi bancari nazionali. Il processo, che ha tuttavia subito significati arresti, nella sua impostazione originaria si sarebbe dovuto articolare in tre fasi: la riassicurazione (fino al 2019); la coassicurazione (dal 2020 al 2023); l'assicurazione integrale (dal 2024)⁴⁰.

Nel processo di integrazione e armonizzazione, che si è sopra sinteticamente illustrato, sebbene l'obiettivo di realizzazione del Fondo di garanzia europeo sia ancora distante, la Direttiva 2014/49/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi costituisce comunque uno snodo fondamentale. Nell'ordinamento nazionale italiano, essa ha trovato attuazione con il d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 30, che ha apportato numerose modifiche a svariate norme del testo unico bancario.

Come detto, nell'ordinamento bancario italiano operano da tempo il Fondo Interbancario di Tutela dei depositi («FITD»), al quale devono aderire le banche costituite in forma di s.p.a. e le banche popolari; e il Fondo di Garanzia dei Depositanti del Credito Cooperativo («FGD»), al quale devono aderire le banche di credito cooperativo. La loro disciplina è contenuta negli artt. 96 ss. T.U.B., che prevede le situazioni nelle quali tali Fondi di garanzia possono (e devono) intervenire; e che dispone le condizioni ed i limiti dell'intervento sotto forma di «rimborso» dei depositanti «protetti». Orbene, giova sin da subito evidenziare che in base al nuovo art. 96-*bis* 1 T.U.B. «sono ammissibili al rimborso i crediti (...) relativi ai fondi acquisiti dalla banca con obbligo di restituzione, sotto forma di depositi o sotto altra forma» (comma 1), nei limiti dell'«ammontare massimo pari a 100.000,00 euro per ciascun depositante» (comma 3), ovvero senza limite, laddove trattasi di depositi:

(1) di persone fisiche;

(2) accreditati o divenuti disponibili non oltre i nove mesi anteriori all'avvio della procedura di «crisi» della banca; e

(3) derivanti da: a) operazioni relative al trasferimento o alla costituzione di diritti reali su unità immobiliari adibite ad abitazioni; b) divorzio, pensionamento, scioglimento del rapporto di lavoro, invalidità o morte; c) il pagamento di prestazioni assicurative, di risarcimenti o di indennizzi in relazione a danni per fatti considerati dalla legge come reati contro la persona o per ingiusta detenzione.

⁴⁰ Ampiamente *infra* par. 3.5.

La garanzia del rimborso, prevista per i sopra citati depositi, è stata efficacemente definita come il «primo scudo» dei depositanti⁴¹, potendosi tali depositanti perciò convenzionalmente definire come «depositanti protetti».

3.2. *La depositor preference nella Direttiva 2014/59/UE.*

La disciplina della *depositor preference*, introdotta nel nostro ordinamento con i decreti legislativi 16 novembre 2015, nn. 180 e 181, che hanno recepito la più volte menzionata Direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD*), ha inciso in maniera significativa anche sul funzionamento dei sistemi di garanzia dei depositi⁴². Tale disciplina, in termini più generali, tende ad assicurare una speciale tutela ai risparmiatori qualificabili come «depositanti» nelle situazioni di «crisi» delle imprese bancarie.

Il legislatore europeo ne ha definito il contenuto sostanziale all'art. 108 Direttiva 2014/59/UE, rubricato «classificazione dei depositi nella gerarchia relativa alla procedura di insolvenza», in forza del quale: «Gli Stati membri garantiscono che, conformemente al diritto nazionale che disciplina la procedura ordinaria di insolvenza»:

a) la parte che supera il livello di copertura (di 100.000,00 euro) previsto dell'art. 6 della Direttiva 2014/49/UE per i depositi facenti capo a «persone fisiche, micro imprese, piccole e medie imprese» abbia un «livello di priorità (...) superiore rispetto al livello previsto per i creditori ordinari non garantiti e non privilegiati»; e che

b) i depositi protetti (cioè quelli non superiori a 100.000 euro), ovvero i depositi ad essi assimilati ai sensi dell'art. 6 della Direttiva 2014/49/UE (v. *supra*) abbiano un grado di priorità «superiore rispetto al grado previsto dalla lettera a)».

L'art. 108 della Direttiva 2014/59/UE lascia agli Stati membri la possibilità di modificare la gerarchia relativa alla procedura d'insolvenza purché i depositanti siano sempre preferiti ai creditori chirografari.

⁴¹ BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p. 17.

⁴² GARGANO, *Depositor preference: un termine difficile per una garanzia in più*, in <http://www.bankrecoveryresolution.com/2015>; FUMAGALLI-DI MAIO, *Bail in e clausola di depositor preference estesa: quali tutele per i depositi?*, dicembre 2015, in www.dirittobancario.it.

La protezione accordata al depositante si realizza non solo con il rimborso delle somme depositate, laddove si tratti di «depositi protetti», ma anche mediante la collocazione del creditore in parola tra i «depositanti preferiti»⁴³, cui viene attribuito un trattamento preferenziale nelle situazioni di concorso con gli altri creditori della banca in crisi. Si tratta della c.d. *depositor preference*⁴⁴, diretta a realizzare una forma di tutela speciale per i crediti dei depositanti nelle situazioni di crisi bancarie, accordando una posizione di preferenza, secondo un ordine gerarchico predefinito (il c.d. *pecking order*)⁴⁵, ai depositi «protetti» garantiti e, di conseguenza, ai crediti dei Fondi di garanzia che, a seguito del rimborso, si surrogano nei diritti di quei depositanti nei confronti della banca in crisi. Pertanto, i depositi protetti dal Fondo di garanzia, fino a 100.000 euro (e quelli ad essi assimilati), sono espressamente esclusi dal rischio di perdite, sia nel caso di risoluzione, soggetta al *bail in*, sia nel caso di liquidazione coatta amministrativa.

Prima dell'attuazione della direttiva 2014/59/UE (*Bank recovery and resolution directive – BRRD*), i Fondi di garanzia non beneficiavano di alcuna preferenza nella distribuzione dell'attivo in liquidazione, se non eventualmente nei confronti dei depositanti stessi per l'ammontare dei depositi eccedenti la soglia di protezione. Le nuove norme, invece, accordano una preferenza⁴⁶ nella ripartizione dell'attivo ai Fondi di garanzia rispetto agli altri creditori chirografari dell'intermediario finanziario⁴⁷.

Più in particolare, l'art. 91, comma 1 *bis*, del T.U.B. rubricato «Restituzioni e riparti»⁴⁸ è stato modificato dai decreti legislativi n. 180 e 181 del 2015 di recepimento della Direttiva BRRD ed ora testualmente prevede che: «In deroga a quanto previsto

⁴³ Ricorre alla nozione di deposito “protetto”, depositanti “protetti” e depositanti “preferiti”, BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p.15.

⁴⁴ BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p.15, definisce la *depositor preference* come una forma di tutela del depositante protetto che si traduce non in un rimborso da parte di un terzo, «bensì nella creazione delle condizioni perché il dovuto della banca sia assicurato nonostante l'intervento del dissesto».

⁴⁵ Così SABATINI, *Audizione del Direttore Generale dell'ABI presso la VI Commissione (Finanza e Tesoro) del Senato del 27 ottobre 2015*, p. 6, disponibile in https://www.abi.it/DOC_Info/Audizioni-parlamentari.

⁴⁶ Sulla considerazione che la graduazione non attribuisce una forma di “privilegio” ma solo una preferenza rispetto agli altri creditori chirografari. v. BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p. 33; dal momento che si è di fronte a creditori chirografari i quali, ove fosse necessario, sarebbero chiamati a votare si tratta di una preferenza e non di un «privilegio» in senso tecnico come osservato da FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis*, in *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia Bancaria e Creditizia*, CAPRIGLIONE (a cura di), 2018, II, p. 1226.

⁴⁷ BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, cit., p. 476 ss.

⁴⁸ Per un *excursus* sulle modifiche subite dalla norma, v. FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis*, cit., p. 1224.

dall'articolo 2741 del codice civile e dall'articolo 111 della legge fallimentare, nella ripartizione dell'attivo liquidato ai sensi del comma 1: a) i seguenti crediti sono soddisfatti con preferenza rispetto agli altri creditori chirografari:

1) la parte dei depositi di persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese ammissibili al rimborso e superiore all'importo previsto dall'articolo 96-bis.1, commi 3 e 4;

2) i medesimi depositi indicati al numero 1) effettuati presso succursali extracomunitarie di banche aventi sede legale in Italia;

b) sono soddisfatti con preferenza rispetto ai crediti indicati nella lettera a):

1) i depositi protetti;

2) i crediti vantati dai sistemi di garanzia dei depositanti a seguito della surroga nei diritti e negli obblighi dei depositanti protetti;

c) sono soddisfatti con preferenza rispetto agli altri crediti chirografari ma dopo che siano stati soddisfatti i crediti indicati alle lettere a) e b), gli altri depositi presso la banca.

c-bis) i crediti per il rimborso del capitale e il pagamento di interessi e di eventuali altri importi dovuto ai titolari degli strumenti di debito chirografario di secondo livello indicati dall'articolo 12-bis sono soddisfatti dopo tutti gli altri crediti chirografari e con preferenza rispetto ai crediti subordinati alla soddisfazione dei diritti di tutti i creditori non subordinati della società».

Dal tenore della nuova norma si desume che la disciplina ordinaria sulla ripartizione dell'attivo continui a trovare applicazione, atteso che la materia delle restituzioni e dei riparti è in ogni caso sorretta dal principio fondamentale della *par condicio creditorum*⁴⁹, nell'applicazione del quale, tuttavia, si dovrà ora tener conto anche della disciplina della *depositor preference* rispetto ai crediti chirografari⁵⁰. Pertanto, nella ripartizione dell'attivo si dovrà procedere alla soddisfazione, nell'ordine: dei c.d. debiti di massa o prededucibili; dei debiti concorsuali privilegiati; e, infine, al pagamento dei debiti chirografari secondo l'ordine stabilito dall'articolo 111 della Legge Fallimentare⁵¹, derogato,

⁴⁹ Il principio della parità di trattamento dei creditori, ai sensi dell'articolo 2741 del c.c. che stabilisce: «I creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salve le cause legittime di prelazione. Sono cause legittime di prelazione i privilegi, il pegno e le ipoteche».

⁵⁰ FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis, cit.*, p.1224 ss.

⁵¹ Ai sensi dell'articolo 111 L. Fall.: «Le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo sono erogate nel seguente ordine: 1) per il pagamento dei crediti prededucibili; 2) per il pagamento dei crediti ammessi con prelazione sulle cose vendute secondo l'ordine assegnato dalla legge; 3) per il pagamento dei crediti

laddove ne ricorrano i presupposti, dal regime speciale previsto dal comma 1-*bis* dell'articolo 91 del T.U.B.⁵².

La «graduatoria preferenziale»⁵³ stabilita dalla norma in esame nel soddisfacimento dei crediti dei depositanti è così sintetizzabile: in primo luogo devono essere soddisfatti i crediti derivanti da «depositi protetti» (e i relativi crediti dei fondi di garanzia che si siano eventualmente surrogati ai depositanti), consistenti nei depositi ammissibili al rimborso (ovvero, come sopra detto, quelli di importo non superiore a 100.000 euro e quelli ad essi assimilabili); in seguito, dovranno essere soddisfatti i crediti di depositanti protetti ma di importo superiore a 100.000 euro, solo se detenuti da persone fisiche, micro imprese, piccole e medie imprese⁵⁴; infine, saranno soddisfatti i crediti derivanti da «altri depositi presso la banca». Per questi ultimi la preferenza rispetto agli altri creditori chirografari riguarderà le sole procedure di liquidazione coatta amministrativa e di risoluzione iniziate dopo il 1° gennaio 2019⁵⁵.

Rispetto alla prima «tipologia in graduatoria»⁵⁶ la norma fa riferimento ai «depositi protetti», la cui nozione è richiamata dall'art. 69-*bis*, comma 1, lettera e) del T.U.B., secondo il quale ai fini del Titolo IV si intendono per depositi protetti: «i depositi ammissibili al rimborso che non superano il limite di rimborso da parte del sistema di garanzia dei depositanti previsto dall'articolo 96-bis.1, commi 3 e 4». Trattasi, quindi, dei crediti ammissibili al rimborso individuati nel già menzionato art. 96-*bis*1, ovvero quelli che non superano il limite quantitativo di 100.000 euro per ciascun depositante (i c.d. depositi protetti in senso stretto)⁵⁷ e i crediti relativi a depositi detenuti da persone fisiche, divenuti

chirografari, in proporzione dell'ammontare del credito per cui ciascuno di essi fu ammesso (...) sono considerati crediti preeducibili quelli così qualificati da una specifica disposizione di legge, e quelli sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali (...) tali crediti sono soddisfatti con preferenza».

⁵² FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis, cit.*, p. 1225.

⁵³ Parla di graduatoria preferenziale FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis, cit.*, p.1225.

⁵⁴ La nozione di micro impresa, piccola e media impresa è precisata dalla Raccomandazione della Commissione Europea n.2003/361/CE, in base all'ammontare del fatturato annuo, disponibile in www.eur-lex.europa.eu.

⁵⁵ Ai sensi dell'articolo 3, comma 9 del decreto legislativo 16 febbraio 2015, n.181: «l'articolo 91, comma 1-bis, lettera c), del decreto legislativo 1° settembre 1993, n.385 (...) si applica nelle procedure di liquidazione coatta amministrativa e di risoluzione iniziate dopo il 1° gennaio 2019».

⁵⁶ Così FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis, cit.*, p. 1226 ss., il quale osserva come la formazione e la graduazione delle tipologie di depositanti siano state imposte dalla legge e non corrispondano ad una facoltà della banca debitrice; pertanto l'A. ritiene impropria l'assimilazione di tali tipologie alle «classi» note nel concordato preventivo, nozione alla quale invece ricorre DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea, cit.*, p.167.

⁵⁷ BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti, cit.*, p. 27.

disponibili non oltre nove mesi dall'apertura della procedura di crisi della banca, aventi ad oggetto somme derivanti da: operazioni di trasferimento o costituzione di diritti reali su immobili abitativi; divorzio, pensionamento, scioglimento del rapporto di lavoro, invalidità o morte; pagamenti di prestazioni assicurative, risarcimento o indennizzi per danni considerati dalla legge come reati contro la persona o per ingiusta detenzione (i c.d. depositi protetti speciali)⁵⁸.

La seconda «tipologia in graduatoria» è data invece da quella parte dei depositi ammissibili al rimborso eccedenti la soglia di 100.000 euro, purché detenuti da persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese.

La terza tipologia, infine, concerne tutti «tutti gli altri depositi presso la banca»: ci si riferisce alla c.d. *depositor preference* «estesa», di cui si tratterà nel prosieguo.

In questo contesto, preme rimarcare come i fondi di garanzia dei depositi, una volta rimborsati i «depositanti protetti», siano surrogati nei diritti e negli obblighi degli stessi nei confronti della banca e, quindi, destinati ad essere collocati in posizione preferenziale.

Si è parlato, al riguardo, di una «doppia garanzia» dei depositanti protetti, in quanto essi godono di due tipi di protezione: di una posizione di preferenza nel concorso con gli altri creditori della banca in crisi e di una protezione da parte del Fondo di garanzia, che interviene mediante il sistema del rimborso. Cosicché, da un lato, nel caso in cui il patrimonio della banca dovesse rivelarsi insufficiente a consentire il rimborso dei depositanti protetti, essi saranno ugualmente soddisfatti dall'intervento del Fondo; dall'altro, in caso di incapienza del Fondo, i crediti in questione dovrebbero tendenzialmente trovare soddisfacimento in virtù della posizione preferenziale loro accordata⁵⁹.

3.2.1. *Segue: la depositor preference e i c.d. interventi «alternativi» dei Fondi di garanzia.*

Le novità apportate con l'attuazione della Direttiva 2014/59/CE pongono, tuttavia, due delicate questioni di fondo circa il ruolo svolto dai Fondi di garanzia dei depositanti.

⁵⁸ FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis, cit.*, p. 1226; BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti, cit.*, p. 27 ss.

⁵⁹ BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti, cit.*, p. 31, discorre di «doppia garanzia» dei depositi protetti.

Anzitutto, la dottrina ha evidenziato la possibile efficacia deterrente che la disciplina della *depositor preference* potrebbe esplicare rispetto all'adozione, nell'ambito di gestione delle crisi bancarie, dei c.d. «interventi alternativi» da parte dei Fondi di garanzia⁶⁰.

Al riguardo, la Direttiva 2014/49/UE, nel disciplinare l'uso dei fondi di garanzia dei depositi, ha introdotto per la prima volta a livello europeo, mutuando l'esperienza italiana, la possibilità di interventi dei Fondi «alternativi» rispetto al mero rimborso diretto dei depositanti⁶¹. L'obiettivo del legislatore europeo è quello di favorire l'adozione misure alternative «volte a ridurre la probabilità di future richieste di rimborso nei confronti di detti sistemi»⁶².

Proprio dal punto di vista funzionale, i due sistemi di garanzia operanti in Italia, il Fondo interbancario dei depositi (FIDT) e il Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo (FGDCC), si sono contraddistinti per l'ampiezza del ruolo ad essi tradizionalmente riconosciuto, non limitato al mero rimborso dei depositanti nelle situazioni di liquidazione coatta, bensì esteso ad interventi differenti, alternativi o preventivi, attuabili già durante l'amministrazione straordinaria, specificamente previsti dalla legge o dai rispettivi statuti⁶³.

⁶⁰ BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, cit., p. 477 ss.; BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p. 37 ss.

⁶¹ L'art. 11, comma 3 della Direttiva 2014/49/UE prevede che: «Gli Stati membri possono autorizzare un SGD a utilizzare i mezzi finanziari disponibili per misure alternative volte ad evitare il fallimento di un ente creditizio (...)». Gli interventi dei sistemi di garanzia dei depositi possono essere divisi in: interventi obbligatori ossia consistenti nel rimborso dei depositanti (comma 1) e nei contributi alla risoluzione (comma 2) contributo previsto dall'art. 109 della Direttiva BRRD; e in interventi volontari consistenti in interventi alternativi volti a prevenire il fallimento della banca (comma 3) e nel sostegno di cessione di attività e passività di banche in liquidazione in alternativa al rimborso dei depositanti (comma 6). V. BOC-CUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria, mensile dell'associazione bancaria italiana*, cit., p. 8.

⁶² Considerando n. 3 della Direttiva 2014/49/UE.

⁶³ Il rimborso dei depositanti delle perdite subite in conseguenza della crisi della banca depositaria, che aderisce al Fondo di garanzia, è la prima forma di intervento alla quale si pensa quando si riflette sulle modalità di intervento del Fondo. Questa modalità è però quasi del tutto sconosciuta nell'esperienza italiana, se si considera che nel 2016, in oltre novanta interventi, solo in tre di questi è stata utilizzata la forma del rimborso per la tutela dei depositanti, nei limiti della soglia di copertura di 100.000 euro. In tutti gli altri casi, invece, l'intervento è avvenuto con modalità alternative: acquisto di partecipazioni; prestazione di garanzie; concessioni di finanziamenti. Merita evidenziare che lo Statuto del Fondo Interbancario, all'art. 34, delinea i possibili interventi per sostenere operazioni di: «cessione di attività e passività, di azienda, di rami d'azienda, nonché di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco» e all'art. 35 gli interventi «volti a superare lo stato di dissesto o di rischio di dissesto». Al contempo, l'art. 96-bis comma 1, T.U.B. nel testo anteriore alle modifiche introdotte dal d.lgs. n. 30/2016 prevedeva che: «I sistemi di garanzia effettuano rimborsi nei casi di liquidazione coatta amministrativa delle banche autorizzate in Italia (...) I sistemi di garanzia possono prevedere ulteriori casi e forme di intervento». In tema v. BONFATTI, *La disciplina della*

Tali soluzioni alternative sono subordinate alla circostanza che non sussistano i presupposti per l'avvio di azioni di risoluzione e devono inoltre essere compatibili con il principio del «minor onere», il c.d. *least cost criterion*⁶⁴, in forza del quale le misure di risanamento possono essere adottate solo ove si rivelino meno costose rispetto al rimborso dei depositanti⁶⁵. Invero, salvare una banca concorrente (invece che vederla eliminata dal mercato) ovvero vedere rafforzata un'altra banca concorrente per effetto dell'acquisizione della banca in crisi agevolata dagli interventi del Fondo, sono azioni che possono essere comprese e accettate dagli azionisti delle banche aderenti ai Fondi solo in una prospettiva, appunto, di maggior convenienza o di minor onere. Gli interventi alternativi, in buona sostanza, non rispondono a logiche solidaristiche tra le banche, trattandosi di azioni che vengono dunque effettuate nella prospettiva di una maggiore convenienza (o minor onere)⁶⁶.

Nell'ambito del regime di risoluzione della crisi bancaria introdotto dalla Direttiva 2014/59/UE, tenuto conto del principio della *depositor preference*, si può ragionevolmente dubitare che le banche ritengano ugualmente conveniente finanziare fondi di tutela dei depositanti destinati a favorire interventi mediante misure alternative. In effetti, proprio alla luce della disciplina di favore oggi assegnata, in sede liquidativa, ai crediti dei depositanti protetti, e con essi ai crediti dei Fondi che vi si surrogano al momento della esecuzione del rimborso, difficilmente il principio del minor onere varrebbe a giustificare interventi alternativi al rimborso dei depositanti protetti. In altri termini, la collocazione preferenziale dei predetti crediti dei Fondi aumenta significativamente le possibilità di effettivo soddisfacimento degli stessi nell'ambito della procedura di liquidazione, sicché

depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti, cit., p. 2 ss.; BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, cit., p. 487; BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria, mensile dell'associazione bancaria italiana*, cit., p. 7 ss.

⁶⁴ ZENCA, *Il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositi nel nuovo quadro regolamentare e il loro inquadramento nella normativa degli aiuti di stato*, in *Concorrenza e mercato*, 2017, 24, p. 130 ss.; v. BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, cit., p. 478; BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria, mensile dell'associazione bancaria italiana*, cit., p. 10.

⁶⁵ Ai sensi dell'articolo 34 dello Statuto del Fondo: «a condizione che l'onere connesso all'intervento (in operazioni di cessione di attività e passività) non superi il costo che il Fondo dovrebbe sostenere per il rimborso dei depositanti», disponibile in www.fidt.it.

⁶⁶ Così BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p. 14.

il principio del minor onere tende a restringere gli spazi di manovra per eventuali interventi alternativi⁶⁷.

Pare pertanto fondata la preoccupazione che un siffatto regime, modificando la convenienza all'utilizzazione di strumenti alternativi, rischi di indebolire la funzione di prevenzione della crisi tipicamente svolta da simili strumenti⁶⁸.

La seconda questione su cui occorre specificamente indugiare è quella riguardante la compatibilità degli strumenti alternativi e preventivi di operatività dei Fondi di garanzia dei depositi con la normativa in materia di aiuti di Stato nel settore bancario⁶⁹. Invero, se da una parte la Direttiva 2014/49/UE riconosce l'utilizzo di interventi preventivi e alternativi, dall'altro prevede anche che tali misure «dovrebbero sempre rispettare le norme sugli aiuti di Stato»⁷⁰.

I principi contenuti nella Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato⁷¹ «hanno portato a

⁶⁷ BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p. 14 ss.; BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria, mensile dell'associazione bancaria italiana*, cit., p. 10, rileva giustamente che: «il principio del minor onere tende a restringere gli spazi di manovra per tali interventi alternativi. Per effetto del principio della *depositor preference*, infatti, i sistemi di garanzia dei depositi, surrogatisi nei diritti e negli obblighi dei depositanti protetti, partecipano in via prioritaria ai riparti di liquidazione rispetto agli altri creditori chirografari»; BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, cit., p. 477; BARBAGALLO, *Esame del disegno di legge di delegazione europea 2014 (A.S. 1758)*, cit., p. 19, osserva che tra i nuovi rischi che occorrerà valutare e controllare vi è il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositanti nella gestione delle crisi, i quali fino ad oggi hanno svolto una funzione fondamentale nel superamento di situazioni di difficoltà delle banche attraverso interventi alternativi al rimborso dei depositanti in fase di liquidazione o preventivi. Ora il nuovo quadro normativo «pur mantenendo la possibilità di autorizzare su base nazionale i DGS a effettuare interventi alternativi al rimborso renderà più circoscritto il margine di operatività di questi ultimi per effetto della disposizione che prevede la postergazione nella distribuzione delle perdite dei depositi sotto i 100.000 euro rispetto agli altri creditori chirografari (c.d. *depositor preference*). Tale previsione (...) riduce di fatto le perdite potenziali a carico del DGS, rendendo remota la possibilità che esso possa effettuare interventi alternativi al rimborso; questi ultimi, infatti, sono ammissibili solo quando si presentano come meno onerosi rispetto al rimborso dei depositi».

⁶⁸ BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p. 14 ss.

⁶⁹ La definizione degli aiuti di Stato è ricavabile dall'art. 107, paragrafo 1 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) che prevede che: «salvo deroghe contemplate dai Trattati, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza».

⁷⁰ V. considerando 3 e 16 della direttiva; in argomento BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria, mensile dell'associazione bancaria italiana*, cit., p. 10; BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, cit., p. 478 ss.; ZENCA, *Il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositi nel nuovo quadro regolamentare e il loro inquadramento nella normativa degli aiuti di stato*, cit., p. 131 ss.; MACCARONE, *La nuova disciplina europea sulle crisi bancarie*, in *Minerva bancaria*, marzo-giugno 2016, 2-3, p. 121 ss.

⁷¹ V. *supra* Cap. I, par. 1.2. Inoltre, consultabile nella Gazzetta ufficiale dell'unione europea 2013/C 216/01, disponibile in www.eur-lex.europa.eu.

qualificare aiuto di stato ogni contributo diverso dal mero rimborso dei depositi»⁷². Più in particolare, la predetta Comunicazione sul settore bancario, al paragrafo 5 n. 63, specifica che «gli interventi dei fondi di garanzia dei depositi per rimborsare i titolari dei conti (...) non costituiscono aiuto di Stato», in quanto corrispondenti al mandato obbligatorio dei fondi di garanzia. Una tipologia di interventi diversi, invece, «volti a favorire la ristrutturazione degli enti creditizi può tuttavia costituire aiuto di Stato. Anche se i fondi in questione potrebbero provenire dal settore privato, essi possono costituire aiuti nella misura in cui sono soggetti al controllo dello Stato e la decisione relativa all'utilizzo dei fondi è imputabile allo Stato»⁷³.

Pertanto, secondo l'orientamento della Commissione, gli interventi alternativi dei Fondi di tutela dei depositi sono contrari alla vigente disciplina in materia di aiuti di stato e, di conseguenza, non sarebbero ammissibili, benché nel nostro ordinamento essi siano ancora previsti dagli Statuti del Fondo Interbancario e del Fondo di Garanzia.

L'assimilazione agli aiuti di Stato degli interventi alternativi dipenderebbe, come detto, dalla circostanza che i Fondi di garanzia, sebbene alimentati da risorse private, cioè da contributi erogati dalle banche aderenti al Fondo, sono comunque soggetti al controllo pubblico, sicché la decisione relativa alla loro utilizzazione sarebbe comunque riconducibile allo Stato. Con riferimento al sistema italiano, la configurabilità della misura come aiuto di stato ha destato talune perplessità, in considerazione della natura privata delle risorse utilizzate dai Fondi e dell'autonomia con cui gli stessi deliberano le misure di intervento, mentre il potere di autorizzazione della Banca d'Italia è teso solo a salvaguardare la coerenza dell'azione del Fondo alla soluzione della crisi

⁷² DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, cit., p. 172.

⁷³ BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p. 9, richiama a tal proposito una recente decisione della Commissione Europea del 27 febbraio 2015, relativa a Banca Tercas-Italia, mediante la quale la Commissione, in base ad un'interpretazione dei criteri indicati nella «Comunicazione sul settore bancario», ha qualificato come aiuto di Stato un intervento preventivo del FIDT a sostegno della banca italiana Tercas, sostenendo l'esistenza di un controllo pubblico sulle risorse utilizzate e l'imputabilità in capo allo Stato della decisione dell'intervento, derivante dalla circostanza che l'intervento fosse soggetto all'autorizzazione della Banca d'Italia. Banca Tercas, pertanto, ha dovuto restituire l'apporto di capitale di circa 300.000 euro con il quale il FIDT era intervenuto per appianare lo sbilancio patrimoniale della banca. Le banche italiane, poi, una volta ricevuti i fondi in restituzione li hanno «ri-apportati a favore di TERCAS» mediante l'utilizzo dello schema volontario del FIDT. Il medesimo Autore ricorda, inoltre, come ad un altro intervento, in attesa di autorizzazione alla esecuzione della già deliberata sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale della banca in crisi (Cassa di Risparmio di Ferrara), in funzione della sua ripatrimonializzazione, è stata negata l'autorizzazione; altri tre interventi (Banca delle Marche, Cassa di Risparmio di Chieti, Banca Popolare dell'Etruria), pur già programmati, sono stati accantonati prima di essere avviati, considerati gli esiti negativi dei primi interventi.

La tesi sostenuta dalla Commissione Europea è stata perciò, a ragione, criticata in dottrina⁷⁴.

In effetti, pare emergere una certa aporia tra il tenore della Direttiva 2014/49/UE, che nel disciplinare gli interventi alternativi dei Fondi di garanzia mira a favorire una loro più ampia utilizzazione, e la disciplina sugli aiuti di stato per come interpretata nella citata Comunicazione della Commissione Europea, che finisce, in concreto, per inibire o comunque restringere notevolmente la loro operatività⁷⁵.

Ad ogni modo, il sistema bancario italiano si è adeguato alla disciplina europea predisponendo strumenti di intervento partecipati e finanziati in maniera volontaria dalle banche che vi aderiscono, i c.d. «schemi volontari» istituiti all'interno dei Fondi obbligatori di tutela dei depositanti⁷⁶. Peraltro, anche l'intervento mediante questi schemi volon-

⁷⁴ ZENCA, *Il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositi nel nuovo quadro regolamentare e il loro inquadramento nella normativa degli aiuti di stato*, cit., p. 133; DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, cit., p. 172 ss.; BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, cit., p. 478 ss.; BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p. 9, evidenzia l'insostenibilità della tesi della Commissione, una cosa essendo – per esempio – il Fondo di Risoluzione, il quale – pur alimentato anch'esso dalle risorse (private) delle banche – è governato dall'Autorità di Risoluzione, costituita all'interno della Banca d'Italia; ed altra cosa essendo invece il FITD e il FGD, che non sono gestiti da alcuna autorità pubblica. Inoltre l'Autore ritiene che la posizione della Commissione «ingenera un dubbio che si assista ad una indebita interrelazione tra profili diversi della regolamentazione dell'attività bancaria, ed in particolare tra il profilo degli aiuti di stato e il profilo della disciplina della concorrenza sul mercato bancario (...) dubbio alimentato dalle motivazioni con le quali è stato dichiarato illegittimo l'intervento del FITD nel caso della Banca TERCAS in quanto avrebbe prodotto effetti distorsivi della concorrenza, mantenendo sul mercato un soggetto virtualmente fallito»; critico in merito all'indirizzo della Commissione anche PANETTA, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea di riferimento all'esame degli Atti del Governo n.208 e n.209 relativi al risanamento e risoluzione degli enti creditizi e imprese di investimento*, 6^a Commissione permanente (Finanze e tesoro) presso il Senato della Repubblica, Roma 29 ottobre 2015, p. 9, per il quale un simile orientamento appare «in contrasto con la natura privatistica di tali interventi che utilizzano risorse del sistema bancario e non dello Stato e sono deliberati su base volontaria».

⁷⁵ DE POLIS S., *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, cit., p. 172; cfr. BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, cit., p. 488, secondo cui: «uno strumento non legislativo (la Comunicazione) per sua natura privo di efficacia vincolante finisce per disattivare precetti normativi».

⁷⁶ La Relazione Illustrativa allo schema di decreto legislativo recante l'attuazione alla Direttiva 2014/49/UE all'art. 1, lettera i) evidenzia che: «nella fase di preparazione dello schema di decreto legislativo è emerso che, secondo la Direzione Concorrenza della Commissione Europea, gli interventi di un meccanismo di garanzia dei depositi diversi dal rimborso dei depositanti sono da ritenersi misure di supporto pubblico, con la conseguente applicazione del quadro normativo dell'Unione Europea in tema di aiuti di Stato. In assenza di un consolidato orientamento della Corte di Giustizia sul punto, si è ritenuto opportuno prevedere la possibilità che le banche aderenti istituiscano presso i sistemi di garanzia uno schema volontario. La partecipazione allo schema volontario è, conseguentemente, ai relativi interventi finanziari, sarà del tutto volontaria e le risorse finanziarie dello schema volontario devono essere formalmente separate da quelle del sistema di garanzia dei depositi, la cui dotazione finanziaria non deve essere interessata dagli interventi posti in essere dallo schema volontario. Lo schema volontario con tali caratteristiche esulerebbe

tari potrebbe rivelarsi in concreto meno conveniente rispetto al mero rimborso dei depositanti protetti, in aderenza al già menzionato principio del «minor onere», al punto tale da poter risultare in concreto disincentivato. Ancora una volta, infatti, ad assumere rilievo preponderante è l'allettante diritto di surroga ed il relativo regime di favore risultante dalla *depositor preference*⁷⁷.

3.2.2. *La depositor preference «estesa» nell'ordinamento italiano.*

L'art. 91, comma 1-*bis*, lettera c) del T.U.B. così come modificato dal decreto legislativo 16 febbraio 2015, n. 181, introduce una tutela, subordinata rispetto a quella prevista per i crediti derivanti da depositi di cui alle lettere a) e b) sopra esaminati, per «gli altri depositi presso la banca». Con tale previsione ha fatto ingresso, nel diritto positivo nazionale, sia pure a far data dal 1 gennaio 2019, la c.d. *depositor preference* «estesa»⁷⁸, ovvero una terza classe di crediti collocati in posizione preferenziale.

La norma prescinde dall'importo e dalla natura del depositante, ricomprendendovi ogni altro deposito non precipuamente riferibile a risparmiatori o piccole e medie imprese, quali ad esempio i depositi interbancari e i depositi c.d. *corporate* cioè quelli riconducibili a rapporti tenuti da grandi imprese con la banca⁷⁹.

La circostanza che, nel caso di crisi della banca, «altri depositi presso la banca» possano essere soddisfatti con preferenza rispetto a tutti gli altri creditori chirografari

completamente dal regime normativo degli aiuti di Stato» (disponibile in www.documenti.camera.it). In parallelo ad uno schema obbligatorio è stato introdotto uno schema a partecipazione volontaria, istituito nel novembre 2015 dall'assemblea del FIDT con modifica al proprio statuto. Lo schema ha un proprio patrimonio, costituito mediante contributi diversi ed ulteriori rispetto a quelli costituenti il fondo obbligatorio, ed è dotato di un sistema di *governance* del tutto autonomo e distinto dagli altri organi del FIDT. In tema v. ampiamente DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, cit., p. 188; BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p. 40 ss.; FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis*, cit., p. 1228; BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, cit., p. 488.

⁷⁷ FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis*, cit., p. 1228.

⁷⁸ Nella documentazione dei servizi e degli uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati sulle modifiche al d.lgs. 385/1993 e al d.lgs. 58/1998, dell'ottobre 2015, p. 24, si legge: «si segnala in proposito che il nuovo comma 1-*bis* rispetta sì la gerarchia prevista dalla Direttiva, prevedendo il trattamento preferenziale per i depositi di persone fisiche e PMI, ma estende l'ambito di applicazione della *depositor preference* ad un ulteriore caso di preferenza (quello per i depositi diversi – cfr. lettera c)», disponibile in <http://documenti.camera.it/Leg17/Dossier/Pdf/FI0368.Pdf>.

⁷⁹ FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis*, cit., p. 1227.

nella ripartizione dell'attivo, ha generato taluni delicati dubbi interpretativi in merito alla effettiva natura e consistenza di questi depositi⁸⁰.

Alla luce della definizione di deposito ammissibile al rimborso contenuta nell'art. 96-bis1, comma 1, T.U.B., secondo cui «sono ammissibili al rimborso i crediti che possono essere fatti valere nei confronti della banca in liquidazione coatta amministrativa, secondo quanto previsto dalla Sezione III, relativi ai fondi acquisiti dalla banca con obbligo di restituzione, sotto forma di depositi o sotto altra forma, nonché gli assegni circolari e gli altri titoli di credito ad essi assimilabili», che delinea la tipologia di deposito rilevante ai fini dell'applicazione della *depositor preference*, è lecito domandarsi se sussista una qualche correlazione tra i «depositi ammissibili» al rimborso così definiti (pur non rientranti nei depositi «protetti») e «gli altri depositi presso la banca» previsti all'art. 91, comma 1-bis, lett. c).

Una risposta positiva al quesito consentirebbe di far rientrare nella tipologia di depositi di cui alla lett. c) solo quelli derivanti da rapporti astrattamente idonei a generare depositi ammissibili al rimborso ma non rientranti: nei depositi «protetti» perché eccedenti l'importo di 100.000 euro; nei depositi protetti «speciali» perché non provvisti delle caratteristiche richieste dall'art. 96-bis1, comma 4; e, infine, detenuti da soggetti distinti da persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese. Così ragionando, verrebbero oltretutto escluse dall'ambito di applicazione della *depositor preference* le «obbligazioni e i crediti derivanti da accettazioni, pagherò cambiari e operazioni in titoli», in quanto non ammissibili al rimborso ai sensi dell'art. 96-bis, comma 2, lett. e). Al contrario, qualora si volesse respingere una simile correlazione, sarebbero riconducibili fra «gli altri depositi», e dunque preferiti rispetto agli altri creditori chirografari, anche i depositi non ammissibili al rimborso ed i crediti restitutori esistenti nei confronti della banca, ivi incluse le «obbligazioni».

Il dubbio prospettato non investirebbe, peraltro, tutte le possibili categorie di «altri depositi» nello stesso modo.

Come anticipato, le due tipologie di deposito che sembrerebbero doversi annoverare tra «gli altri depositi presso la banca» sono i c.d. depositi *corporate* e i c.d. depositi interbancari.

⁸⁰ BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p. 24 ss.

I primi, come è noto, sono i depositi effettuati da grandi imprese industriali e commerciali e, quindi, non detenuti da persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese, rispetto ai quali l'opinione favorevole a ricomprenderli tra i depositi «preferiti» a norma dell'art. 91, comma 1 *bis*, lett. c) del T.U.B. è pressappoco unanime⁸¹. Invero, la soluzione positiva è suggerita dalla circostanza che l'entità del deposito non ne comporta, di per sé, l'esclusione dal novero dei depositi «ammissibili al rimborso»; onde, per la parte eccedente l'importo di 100.000,00 euro (sottratta alla disciplina dei «depositi protetti»), pur non essendo ammissibile la «protezione» per carenza dei requisiti (soprattutto soggettivi) dei titolari dei «depositi protetti speciali»⁸², ne dovrebbe essere comunque consentita la collocazione preferenziale, sia pure nell'ambito della terza classe costituita da «gli altri depositi presso la banca».

Per quanto concerne i c.d. depositi interbancari, trattasi dei depositi previsti all'art. 96-*bis* 1, comma 2, lett. a), rientranti cioè tra i depositi non ammissibili al rimborso, effettuati in nome e per conto di altre banche, enti finanziari, imprese di investimento, imprese di assicurazione o riassicurazione, organismi di investimento collettivo del risparmio, fondi pensione ed enti pubblici.

Orbene, in merito alla possibilità di ricomprendere tali depositi tra «gli altri depositi presso la banca», non vi è unanimità di vedute in dottrina.

Secondo una certa impostazione, infatti, dal momento che le obbligazioni – come a breve meglio si dirà – sono «postergate» ai crediti derivanti dagli «altri depositi presso la banca», difficilmente si potrebbe giungere ad una soluzione contraria per fattispecie che rientrano, al pari delle obbligazioni, nel contenuto della deroga prevista dal comma 2, dell'art. 96-*bis*.1 alla categoria dei crediti ammissibili al rimborso⁸³.

⁸¹ FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis, cit.*, p. 1227, annovera tra «gli altri depositi presso la banca» i c.d. depositi *corporate*; DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea, cit.*, p. 5, il quale afferma «a partire dal 1° gennaio 2019 il regime preferenziale sarà esteso in Italia a tutti i depositi, ivi compresi, quelli delle grandi aziende, che costituiranno una terza, autonoma classe nella gerarchia concorsuale, antergata alle obbligazioni e alle altre passività»; BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti, cit.*, p. 28 ss., ritiene debba essere consentita la «collocazione preferenziale» ai c.d. depositi *corporate*; tuttavia, l'A. precisa che trattandosi di «grandi imprese assolutamente estranee al fenomeno del cliente inconsapevole» si possano verificare ipotesi dove la grande impresa posizioni grandi depositi, ricevendo in tal modo un tasso di interesse elevato, in banche in situazioni di crisi, nella certezza derivante dalla collocazione preferenziale del credito di rimborso.

⁸² Vale a dire i depositi di persone fisiche, accreditati o divenuti esigibili da non oltre 9 mesi, e derivanti dalle causali speciali di cui all'art. 96-*bis* 1, T.U.B., comma quattro.

⁸³ BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti, cit.*, p. 30.

Pare tuttavia preferibile la tesi che riconduce anche i depositi interbancari nel novero della classe di crediti in esame⁸⁴. Questa impostazione trova anzitutto sostegno nel dato letterale della norma in esame: la lett. c) del comma 1 *bis* dell'art. 91 T.U.B discorre genericamente di «altri depositi presso la banca», non autorizzando l'interprete a letture indebitamente restrittive. Al contempo, parrebbero superabili i dubbi di legittimità costituzionale che da una simile interpretazione potrebbero conseguire, in considerazione di una presunta irragionevole disparità di trattamento tra obbligazionisti (che, sebbene assumano tendenzialmente la posizione di meri risparmiatori, non sarebbero tutelati dalla *depositor preference* estesa) ed imprese bancarie depositanti (che sarebbero invece tutelate). A ben vedere, infatti, non sembra inibita all'interprete la possibilità di giustificare la norma *de qua* muovendo dalla valorizzazione della diversità strutturale esistente tra depositi (sia pure interbancari) ed obbligazioni: nello schema causale del deposito, anche interbancario, appare infatti preponderante l'interesse del depositante (alla custodia dei valori e alla loro successiva restituzione) mentre nell'obbligazione ricorre la ben distinta (e per sua natura più rischiosa) causa di investimento e finanziamento. Di conseguenza, la scelta legislativa di assicurare tutela al depositante purchessia (e non all'obbligazionista) potrebbe essere giustificata sul piano della legittimità costituzionale (in quanto coerente con lo schema negoziale adoperato), pur non potendosi non esprimere talune riserve sotto il profilo della opportunità⁸⁵.

In effetti, i crediti derivanti dalla sottoscrizione di obbligazioni bancarie meritano comunque una particolare attenzione. L'opinione prevalente e preferibile, come detto,

⁸⁴ Favorevole a considerare anche i c.d. depositi interbancari compresi negli «altri depositi presso la banca» FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis, cit.*, p. 1227, il quale, nell'individuare i depositi riconducibili alla c.d. *depositor preference* «estesa», rileva che «non sembra che vi si possano ricondurre tutte le ipotesi di crediti non ammissibili al rimborso, fatta eccezione per i depositi interbancari (in senso ampio)»; GARGANO, *Depositor preference: un termine difficile per una garanzia in più, cit.*; DAVI, *Banche, via libera al «bail in» dal 2016*, disponibile in <https://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2015-11-14/banche-via-libera-bail-in-2016-081221.shtml?uuid=ACCCN4ZB>; SABATINI, *Audizione del Direttore Generale dell'ABI, cit.*

⁸⁵ Su un piano più generale BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti, cit.*, p. 31, solleva delle perplessità sulla stessa opportunità di estendere la *depositor preference*. Ad avviso dell'autore, anche a volere ritenere preferibile una interpretazione restrittiva (comportante la esclusione dai «depositi preferiti» tanto delle somme derivanti dalla sottoscrizione di obbligazioni bancarie, quanto dei cc.dd. «depositi interbancari»), la tutela riservata alla categoria di soggetti detentori di «altri depositi» apparirebbe ultronea ed irragionevole, poiché «Trattandosi prevalentemente, come si può supporre – per quanto precisato sopra – di depositi costituiti da grandi imprese, assolutamente estranee al fenomeno del “cliente inconsapevole”, è lecita la preoccupazione che si verificino ipotesi nelle quali la grande impresa collochi grandi depositi presso una banca notevolmente in crisi, ottenendo per tale ragione il riconoscimento di tassi di interesse elevati, nella certezza (o quasi) della assenza di rischio in caso di dissesto della banca, grazie alla collocazione preferenziale del proprio (ingente) credito di rimborso».

esclude la possibilità di includere le obbligazioni nel novero dei depositi di cui alla lett. c) del comma 1 *bis* dell'art. 91 T.U.B.⁸⁶.

Ciò nonostante, proprio in considerazione della circostanza che le obbligazioni bancarie non garantite, sottoscritte prima dell'entrata in vigore del d.lgs. 181/2015, si sarebbero trovate – in caso di crisi della banca – in una posizione deteriore rispetto ai depositi di persone fisiche, microimprese, piccole e medie imprese, e – deve ritenersi – anche di depositi *corporate* e depositi interbancari, il legislatore ha inteso rinviare l'entrata in vigore della disciplina della *depositor preference* «estesa» al 1° gennaio 2019.

Già nel corso dell'intervento del 20 ottobre 2015 nell'ambito del Seminario istituzionale sulle tematiche relative agli schemi di decreto legislativo relativi all'attuazione della Direttiva 2014/59/UE⁸⁷, organizzato presso la sesta Commissione Finanze della Camera dei Deputati, si dava atto della proposta di introduzione della c.d. *depositor preference* «estesa», sottolineando come l'inserimento di questa disciplina avesse l'obiettivo di assicurare chiarezza e trasparenza nell'attuazione del *bail in* mediante una «maggiore articolazione del *pecking order*» e dovesse contribuire a permettere alle banche italiane di computare senza impatti negativi le obbligazioni bancarie non garantite «ai fini del rispetto del requisito del TLAC⁸⁸». Tuttavia, il timore delle conseguenze pregiudizievoli che una tutela così congegnata avrebbe prodotto sui possessori di obbligazioni, che «rischierebbero di vedere, senza un'adeguata informativa, deteriorata la propria posizione creditoria nei confronti della banca a causa della intervenuta subordinazione di fatto nell'eventuale fase di liquidazione o applicazione dell'istituto del *bail in*», ha fatto sorgere l'esigenza di riconoscere un periodo transitorio nel processo di introduzione del *novum* normativo, che consentisse di minimizzare il suo impatto sui possessori di obbligazioni⁸⁹. Per tale ragione, nel corso del predetto Seminario, si era proposto di «posticipare»

⁸⁶ Così FORTUNATO, *Commento sub art. 91-bis, cit.*, p.1227, per il quale: «Mi sembra che ciò renda difficile far rientrare anche le obbligazioni (e non solo subordinate) nell'ambito di applicazione della *depositor preference* estesa, salvo a interrogarsi sulla legittimità costituzionale di una tale disparità di trattamento»; BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti, cit.*, p. 29 ss.; GARGANO, *Depositor preference: un termine difficile per una garanzia in più, cit.*; SABATINI, *Audizione del Direttore Generale dell'ABI, cit.*

⁸⁷ Consultabile in <http://www.camera.it/temiap/allegati/2015/10/20/OCD177-1560.pdf>.

⁸⁸ Il *Total Loss-Absorbing Capacity*, il nuovo requisito minimo di passività assoggettabili al *bail in* che le banche a partire dal 1° gennaio 2019 dovranno tenere.

⁸⁹ Gli accorgimenti erano stati prospettati dall'Associazione Bancaria Italiana e dalla Commissione Nazionale per le società e la Borsa, il cui Presidente, nell'audizione del 22 ottobre del 2015 presso la V Commissione Finanze e Tesoro del Senato aveva evidenziato che «la necessità di privilegiare i depositanti oltre 100.000 euro dovrà essere attentamente valutata dal Parlamento al fine di contemperarla al meglio con l'esigenza di tutelare le altre categorie di creditori e, in particolare, i portatori di obbligazioni non garantite

al 1° gennaio 2019 l'entrata in vigore della *depositor preference* «estesa» in modo che, nel caso di applicazione del *bail in*, le obbligazioni bancarie non garantite emesse prima dell'entrata in vigore del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 181 «concorrerebbero – sempre – *pari passu* con i depositi non garantiti diversi da quelli di persone fisiche e PMI fino al 31 dicembre 2018», mentre solo a partire dal 1° gennaio 2019 sarebbe entrata in vigore la *depositor preference* «estesa» con la previsione che «le obbligazioni bancarie non garantite emesse prima di tale data e ancora in circolazione, unitamente a quelle emesse a partire da tale data, sarebbero subordinate ai depositi non garantiti diversi da quelli di persone fisiche e PMI».

Le suddette proposte sono state accolte e, di conseguenza, il decreto legislativo n. 181 del 2015, all'art. 3, comma 9, rubricato «entrata in vigore», ha precisato che «l'articolo 91, comma 1-*bis* lettera c) del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, come modificato dall'articolo 1, comma 33, del presente Decreto, si applica nelle procedure di liquidazione coatta amministrativa e di risoluzione iniziate dopo il 1° gennaio 2019».

In buona sostanza, al fine di tutelare la posizione degli obbligazionisti in possesso di titoli emessi prima dell'entrata in vigore dei decreti nn. 180 e 181 del 2015, il legislatore italiano ha condivisibilmente previsto un periodo transitorio (fino al 1° gennaio 2019) durante il quale la *depositor preference* estesa non può operare⁹⁰. La scelta legislativa è, con ogni evidenza, volta ad arginare il rischio che gli obbligazionisti possano ritrovarsi con un portafoglio di prodotti finanziari ben più rischioso rispetto a quello originariamente acquisito.

che hanno sottoscritto i loro titoli prima dell'entrata in vigore di questa disposizione»; il documento è disponibile in https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg17/attachments/documento_evento_procedura_commissione/files/000/003/156/CONSOB_22_OTTOBRE_2015.pdf. I termini del dibattito sono efficacemente ricordati da BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei fondi di tutela dei depositanti*, cit., p. 24; GARGANO, *Depositor preference: un termine difficile per una garanzia in più*, cit.

⁹⁰ Cfr., al riguardo, SABATINI, *Schemi di d.lgs. relativi all'attuazione della direttiva 2014/59/UE, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi (Atto 208 e Atto 209)*, il quale (p. 8) ritiene che la previsione di un periodo transitorio permette, altresì, «la ricomposizione della struttura del passivo (in particolare raccolta a medio lungo termine) evitando impatti negativi di breve termine che potrebbero causare riflessi nel costo della raccolta con i conseguenti effetti sulla offerta di credito all'economia reale».

3.3. *Cenni sui sistemi di assicurazione dei depositi alla luce delle Direttiva 2014/49/UE.*

La citata Direttiva 2014/49/UE (*Deposit Guarantee Scheme Directive*: c.d. DGSD), sebbene costituisca uno dei risultati più avanzati mai raggiunti nell'ambito del processo di armonizzazione nel terzo pilastro dell'Unione Bancaria, consente comunque ad ogni Stato membro di adottare un proprio modello di sistema di garanzia dei depositi⁹¹.

All'iniziale intendimento di realizzare un modello europeo comune di garanzia dei depositi è stata, per il momento, preferita una meno invasiva opzione di armonizzazione delle modalità di funzionamento dei singoli sistemi di garanzia dei depositi nazionali imponendo, dove necessario, gli opportuni allineamenti⁹².

La Direttiva DGSD – cui nell'ordinamento nazionale è stata data attuazione con il decreto legislativo 15 febbraio 2016, n. 30⁹³, che ha apportato alcune significative modifiche al Testo Unico Bancario – consente ai sistemi di garanzia dei depositi nazionali di operare con risorse finanziarie uniformi, conforma le rispettive azioni e modalità di intervento alla nuova normativa di gestione della crisi introdotta in Europa e valorizza l'importante funzione svolta dai sistemi di garanzia nel caso in cui l'intermediario versi in una situazione di crisi e i depositi diventino indisponibili, mediante appositi interventi delle autorità competenti⁹⁴.

⁹¹ Così BARBAGALLO, *Esame del disegno di legge di delegazione europea 2014 (A.S. 1758)*, cit., p. 13.

⁹² BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria, mensile dell'associazione bancaria italiana*, cit., p. 4.

⁹³ Decreto Legislativo 15 febbraio 2016, n. 30, di attuazione della direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi, entrato in vigore il 9 marzo 2016. Dal 1° luglio 2018, inoltre, è entrato in vigore l'art.1, comma 3, lettera a) del detto decreto, che modifica l'art. 96 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (T.U.B.) rubricato «Soggetti aderenti e natura dei sistemi di garanzia» nel testo seguente: «Le banche italiane aderiscono a uno dei sistemi di garanzia dei depositanti istituiti e riconosciuti in Italia. Le banche di credito cooperativo aderiscono al sistema di garanzia dei depositanti costituito nel loro ambito. (...) I sistemi di garanzia hanno natura di diritto privato; le risorse finanziarie per il perseguimento delle loro finalità sono fornite dalle banche aderenti in conformità di quanto previsto dalla presente Sezione. La pubblicità e le comunicazioni che le banche sono tenute a effettuare per informare i clienti sulla garanzia dei depositanti sono disciplinate ai sensi del Titolo VI».

⁹⁴ Con il recepimento della Direttiva 2014/49/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi e 2014/59/UE relativa al risanamento e risoluzione delle banche, sono stati attribuiti alla Banca d'Italia i poteri di Autorità di risoluzione nazionale e di Autorità di vigilanza nei confronti dei sistemi di garanzia dei depositi; v., CERRONE, *Unione bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, cit., p. 14 ss.

Merita osservare, in particolare, che mentre il sistema di finanziamento dei Fondi applicato prima della Direttiva DGSD si basava su una partecipazione *ex post* delle banche, atteso che i contributi venivano erogati in caso di necessità, attualmente si è passati ad un sistema di contribuzione *ex ante* in cui i contributi sono versati dalle banche periodicamente fino a coprire la percentuale dei depositi «protetti», in quanto la Direttiva DGSD richiede ai sistemi di garanzia dei depositi di assicurare una disponibilità di risorse proporzionata ai depositi «protetti»⁹⁵.

Nonostante l'armonizzazione delle modalità di funzionamento dei sistemi di garanzia nazionali prospettata dalla Direttiva DGSD, ai singoli Paesi, come detto, è comunque rimessa l'adozione di scelte discrezionali anche in merito ad elementi essenziali, quali ad esempio i fattori di rischio da applicare quando si proceda alla valutazione del rischio dei contributi delle banche o anche in merito all'utilizzo stesso dei fondi. Le conseguenti differenze di disciplina tra i singoli sistemi nazionali, come evidenziato pure a livello europeo, potrebbero peraltro ostacolare la libera prestazione dei servizi e comportare distorsioni della concorrenza⁹⁶.

Ad ogni modo, si è già detto che nell'ordinamento italiano operano due sistemi di garanzia dei depositi: il Fondo Interbancario di tutela dei depositi (di seguito: FIDT) creato nel 1987 nella forma di consorzio volontario di banche per la protezione dei depositi della clientela delle banche consorziate; e dal 1997 il Fondo di garanzia dei depositanti del Credito Cooperativo in sostituzione del precedente Fondo di Garanzia nato nel 1978⁹⁷. Questi fondi hanno tradizionalmente operato sulla base di un'autoregolamentazione rimessa ai singoli Statuti, almeno fino al recepimento della Direttiva 94/19/CE⁹⁸, per effetto

⁹⁵ Così BARBAGALLO, *Esame del disegno di legge di delegazione europea 2014 (A.S. 1758)*, cit., p. 13; CERRONE, *Unione bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, cit., p. 16, in merito al passaggio da un sistema di contribuzione *ex post* ad uno *ex ante*, evidenzia, in primo luogo, che le banche aderenti al fondo dovranno disporre di risorse maggiori per far fronte al rischio di situazioni di crisi non solo proprie ma anche di banche terze, realizzando in tal modo nelle strategie di gestione scelte «*risk compliant*» ossia sempre più conformi al rischio. I fondi di garanzia, d'altra parte, dovranno adeguare i principi di investimento finanziario con tattiche di controllo e contenimento del rischio nell'andare ad individuare le strategie di mercato ed investimento delle risorse apprese.

⁹⁶ Così nella Documentazione per le Commissioni, esame di atti e documenti dell'Unione Europea, *Sistema europeo di assicurazione dei depositi e completamento dell'Unione bancaria (proposta di regolamento COM(2015)586 e Comunicazione (COM(2015)587)* 27 gennaio 2016, n. 42, Camera dei Deputati, disponibile in <http://documenti.camera.it/leg17/dossier/pdf/Es042.pdf>.

⁹⁷ Per l'evoluzione della disciplina in materia dei depositi v. *supra* par. 3.1.

⁹⁸ La Direttiva 94/19/CE è stata recepita nell'ordinamento italiano con il decreto legislativo 4 dicembre 1996, n. 659 di «Recepimento della direttiva 94/19/CE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi», successivamente modificata dalla Direttiva 2009/14/UE.

della quale è stata inserita la sezione IV - «Sistema di garanzia dei depositanti» nel Titolo IV del T.U.B., che ha reso obbligatoria l'adesione delle banche ad uno di tali sistemi di garanzia.

Tutti gli istituti bancari, dunque, devono aderire ai Fondi e versare contributi commisurati ai rispettivi profili di rischio, sicché le banche con profili di rischio più elevati dovranno versare maggiori contributi. Ciò al fine di consentire al Fondo di garanzia di rimborsare i depositanti titolari di depositi protetti, secondo quanto stabilito dalla Direttiva DGSD⁹⁹, nel momento in cui una banca si trovi in una situazione di dissesto ed i relativi depositi siano indisponibili.

L'ordinamento nazionale deve garantire che i mezzi finanziari disponibili di un Fondo di garanzia dei depositi raggiungano, entro il 3 luglio 2024, un «livello-obiettivo» pari almeno allo 0,8% dell'importo complessivo dei depositi protetti dei suoi membri. Peraltro, il Legislatore europeo consente agli Stati membri di prorogare il periodo iniziale, per un massimo di quattro anni, nel caso in cui il sistema di garanzia dei depositi abbia effettuato esborsi pari complessivamente ad una percentuale superiore allo 0,8% dei depositi protetti¹⁰⁰.

Un'altra significativa novità prevista dalla Direttiva DGSD è quella relativa alla graduale diminuzione dei termini per l'erogazione dei rimborsi, pari attualmente a venti giorni lavorativi¹⁰¹, dal momento che è prevista una riduzione progressiva degli stessi fino a sette giorni lavorativi, attraverso un percorso suddiviso in fasi: fino al 31 dicembre 2018 verrà mantenuto il termine attualmente previsto di venti giorni lavorativi; dal 1° gennaio 2019 si passerà ad un limite di quindici giorni lavorativi; a partire dal 1° gennaio 2021 si arriverà a dieci giorni lavorativi; e, infine, a sette giorni lavorativi dal 2024¹⁰².

⁹⁹ Si rammenta che tutti i depositanti hanno diritto alla protezione fino al limite di 100.000 euro, posto che, ai sensi dell'art. 6, par.1 della Direttiva 2014/49/UE: «Gli stati membri assicurano che il livello di copertura del totale dei depositi di ciascun depositante sia di 100.000 euro in caso di indisponibilità». In conformità, poi, a quanto disposto dal par. 2 del medesimo art. 6, il decreto legislativo 15 febbraio 2016, n. 30 dispone che il limite indicato non si applichi ai depositi di persone fisiche risalenti e non oltre a nove mesi dall'apertura della procedura di crisi della banca quando hanno ad oggetto importi derivanti da: «operazioni relative al trasferimento o alla costituzione di diritti reali su unità immobiliari adibite ad abitazione; divorzio, pensionamento, scioglimento del rapporto di lavoro, invalidità o morte; il pagamento di prestazioni assicurative, di risarcimenti o di indennizzi in relazione a danni per fatti considerati dalla legge come reati contro la persona o per ingiusta detenzione».

¹⁰⁰ Art. 10 della Direttiva 2014/49/UE; nella *Documentazione per le Commissioni, esame di atti e documenti dell'Unione Europea*, cit., si nota come la direttiva non abbia indicato la «scansione temporale che fissa il graduale raggiungimento del livello-obiettivo dello 0,8%».

¹⁰¹ Limite temporale introdotto dalla Direttiva 2009/14/UE.

¹⁰² Art. 8 della direttiva 2014/49/UE.

La citata Direttiva si propone inoltre di migliorare i prospetti informativi da presentare al cliente prima di sottoscrivere un nuovo contratto di deposito, in quanto la banca deve fornire indicazioni chiare e puntuali sul livello di protezione dei depositi e circa il sistema di garanzia al quale aderiscono. La previsione dei contenuti informativi minimi che devono essere esposti al cliente è contenuta all'interno di un modulo standard e attraverso il sito internet del sistema di garanzia dei depositi pertinente. Questo prospetto deve essere fornito sia al momento della sottoscrizione del contratto sia in via periodica almeno una volta l'anno al depositante¹⁰³.

Il FIDT già nel 2015 aveva intrapreso una direzione di adeguamento al mutato quadro normativo, attraverso talune modifiche al proprio Statuto, attuando in particolare il passaggio al finanziamento *ex ante* ed adottando gli strumenti di trasparenza richiesti.

Nell'ultima Relazione¹⁰⁴ presentata dal FIDT alla Banca d'Italia, nella sua qualità di Autorità nominata alla vigilanza dei sistemi di garanzia dei depositi¹⁰⁵, è emerso come tra il 2015 e il 2016 il FIDT abbia elaborato un progetto di revisione, attuato nel 2017, delle proprie metodologie di calcolo di profili di rischio di una singola banca, incentrato sul modello di contribuzioni «*risk-based*» delle banche previsto dalla normativa europea e che tiene conto dei profili di rischio di ciascuna di esse¹⁰⁶.

Per quel che riguarda, invece, l'adozione di strumenti specifici per l'informazione e la trasparenza, sempre dalla anzidetta Relazione si desume come il FIDT utilizzi sempre più di frequente i *social network* per fornire informazioni ai depositanti sia in momento di crisi sia in situazioni di normalità. Al fine di sensibilizzare il pubblico dei risparmiatori, assicurando la c.d. *public awareness*, vengono effettuati sondaggi a campione onde comprendere quanto il pubblico sia informato e conosca le finalità e le funzioni dei sistemi di garanzia dei depositi. A tal proposito, già l'art. 3, comma 3 D.lgs. n. 30/2015 di recepimento

¹⁰³ Art. 16 della direttiva 2014/49/UE; così anche CERRONE, *Unione bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, cit., p. 20.

¹⁰⁴ Relazione e Bilancio del 2017 del Fondo Interbancario di tutela dei depositi, disponibile in www.fidt.it.

¹⁰⁵ Ai sensi dell'art.96-ter, comma 2, del TUB: «I sistemi di garanzia informano tempestivamente la Banca d'Italia degli atti e degli eventi di maggior rilievo relativi all'esercizio delle proprie funzioni e trasmettono, entro il 31 marzo di ogni anno, una relazione dettagliata sull'attività svolta nell'anno precedente e sul piano delle attività predisposto per l'anno in corso».

¹⁰⁶ La disciplina del metodo utilizzato per la valutazione del rischio è contenuta nello Statuto del FIDT, all'art. 24, comma 5, ai sensi del quale: «la metodologia interna tiene conto delle diverse fasi del ciclo economico e del possibile impatto pro ciclico sulle consorziate» disponibile in www.fidt.it.

mento della Direttiva DGSD aveva previsto che l'intermediario, nel momento in cui fornisce al cliente le informazioni necessarie per individuare il sistema di garanzia dei depositi pertinente, deve consegnare al depositante, prima che il contratto venga concluso, un «modulo standard» dettagliatamente compilato che contenga le indicazioni di base circa la protezione dei depositi¹⁰⁷.

In aggiunta, i sistemi di garanzia dei depositi, ai sensi dell'art. 96-bis.3, comma 1, lettera b) del T.U.B.¹⁰⁸, eseguono prove di *stress test* almeno ogni tre anni circa la propria capacità di effettuare gli interventi ad essi demandati. La prova si articola nelle quattro fasi di: pianificazione; esecuzione; rilevazione degli esiti e loro valutazione; e, infine, definizione delle eventuali azioni correttive di miglioramento. Gli *stress test* non riguardano le condizioni delle banche che sono coinvolte nella prova ma hanno come unico obiettivo quello di verificare la capacità del FIDT di effettuare i propri interventi nei diversi scenari previsti, ossia in fase di liquidazione, risoluzione e interventi alternativi¹⁰⁹.

Le tradizionali modalità di intervento del FIDT consistono, come è noto, nel rimborso dei depositi e in interventi «alternativi» di cessione di attività e passività, in aderenza al principio del «minor onere», o «preventivi» nei confronti di banche in amministrazione straordinaria, di cui siano state previamente constatate le opportunità di risanamento. L'intervento presuppone, in ogni caso, l'autorizzazione da parte della Banca d'Italia¹¹⁰, il cui ruolo è oggi rafforzato in virtù del fatto che il sistema di garanzia dei depositi deve coordinarsi con la nuova disciplina in materia di risoluzione bancaria.

¹⁰⁷ CERRONE, *Unione bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, cit., p. 23 ss., il quale riporta il modulo standard da fornire ai depositanti, consultabile anche in www.fidt.it.

¹⁰⁸ L'art. 96-bis.3, comma 1, lettera b) del T.U.B., così come introdotto a seguito del recepimento della Direttiva 2014/49/UE dispone che i sistemi di garanzia dei depositi: «effettuano con regolarità, almeno ogni tre anni, prove di resistenza della propria capacità di effettuare gli interventi di cui all'articolo 96-bis: a tal fine essi possono chiedere informazioni alle banche aderenti, che sono conservate per il tempo strettamente necessario allo svolgimento delle prove di resistenza».

¹⁰⁹ Così la Relazione e Bilancio del 2017 del Fondo Interbancario di tutela dei depositi, disponibile in www.fidt.it.

¹¹⁰ I poteri riconosciuti alla Banca d'Italia nei confronti dei sistemi di garanzia dei depositi sono stabili all'art.96-ter del T.U.B. La Banca d'Italia riconosce e approva gli statuti dei sistemi di garanzia, coordina la loro attività con la disciplina delle crisi bancarie e le modalità del rimborso, ne autorizza gli interventi e vigila sul rispetto delle pubblicità che le banche devono attuare per informare correttamente i depositanti.

L'innovazione più rilevante è rappresentata proprio dal ruolo che i sistemi di garanzia di depositi possono svolgere nel «finanziamento» della risoluzione¹¹¹. Sulla base del principio secondo cui ai sistemi di garanzia dei depositi non può essere richiesto un intervento quantitativamente ulteriore rispetto a quello che consegue al rimborso dei depositanti in una normale procedura di liquidazione, l'importo che i sistemi di garanzia potrebbero essere chiamati ad erogare è pari all'ammontare delle perdite che graverebbero sui depositanti protetti. Un'eventualità, questa, che dovrebbe essere peraltro teorica, dal momento che i depositanti protetti rappresentano l'ultima tipologia di creditori incisi dalla procedura di risoluzione¹¹². Ad ogni modo, l'intervento dei sistemi di garanzia dei depositi non può essere superiore al 50% del «livello-obiettivo» stabilito dalla DGSD pari allo 0,8% dei depositi garantiti¹¹³.

L'intervento di sostegno finanziario dei Fondi di garanzia dei depositi nella risoluzione è comunque ben distinto da quello dei Fondi di risoluzione della crisi¹¹⁴. Le due discipline non devono sovrapporsi, dal momento che «i fondi di garanzia *possono* avere un ruolo nella risoluzione, ma non necessariamente *devono* averlo giacché essi sono pensati per garantire i depositi», sicché mentre un loro intervento nella procedura di risoluzione potrebbe in ipotesi essere disposto, l'intervento del Fondo di risoluzione è in tali casi quasi di tipo quasi fisiologico¹¹⁵.

3.4. *Il perfezionamento dell'Unione Bancaria: il sistema Europeo di assicurazione dei depositi (EDIS).*

Il disegno del legislatore europeo di realizzare un sistema accentrato di garanzia dei depositi, a latere di un meccanismo unico di vigilanza bancaria (*Single Supervisory*

¹¹¹ Così CERRONE, *Unione bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, cit., p. 20; MACCARONE, *La nuova disciplina europea sulle crisi bancarie*, cit., p. 119 ss.; v. art. 109 della Direttiva 2014/59/UE; v. anche art. 11, comma 3, della Direttiva 2014/49/UE.

¹¹² Così MACCARONE, *La nuova disciplina europea sulle crisi bancarie*, cit., p. 119; v. art. 109, comma 1, lettera b) della Direttiva 2014/49/UE.

¹¹³ v. art. 109, comma 5, della Direttiva 2014/49/UE.

¹¹⁴ La Direttiva 2014/59/UE ha previsto l'obbligo per i paesi dell'Unione europea di istituire a partire dal 2015 di uno o più fondi di risoluzione nazionale. Il Regolamento n. 806/2014/UE ha disposto inoltre l'istituzione di un fondo di risoluzione europeo a formazione progressiva entro il 2024, il *Single Resolution Fund*. La Banca d'Italia, il 18 novembre del 2015, in veste di Autorità nazionale di risoluzione, ha istituito il Fondo Nazionale di Risoluzione – FNR; v. GARDELLA, *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel meccanismo di risoluzione unica*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2015, I, p. 587 ss.

¹¹⁵ RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria, l'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, cit., p. 156.

Mechanism – SSM) e di un meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie e di un Fondo unico di risoluzione (*Single Resolution Mechanism - SRM e Single Resolution Fund - SRF*) è ad oggi ancora incompleto, in quanto limitato unicamente ad un'armonizzazione di sistemi e discipline nazionali¹¹⁶.

La Commissione europea, attraverso la c.d. Relazione dei “Cinque Presidenti” pubblicata il 22 giugno 2015, ha annunciato di voler completare il terzo pilastro dell'Unione Bancaria, attraverso un ambizioso progetto denominato sistema europeo di garanzia dei depositi (*European Deposit Insurance – EDIS*)¹¹⁷.

Entro tale prospettiva, di fondamentale importanza per il completamento dell'Unione Bancaria è la piena attuazione delle Direttive sul risanamento e la risoluzione delle banche da parte di tutti gli Stati membri¹¹⁸. L'obiettivo alla base dell'Unione Bancaria è, come è noto, quello di proteggere in maniera efficace i contribuenti dal costo delle crisi ponendo quest'ultimo a carico del «settore privato»¹¹⁹. La Commissione europea, pertanto, ha delineato un sistema di misure volte a ridurre ulteriormente i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dall'esistenza, nei vari Paesi, di differenti sistemi di garanzia dei depositi che inevitabilmente restano «vulnerabili agli *shock* locali di grande portata», ponendosi obiettivo di creare un sistema comune non connesso ai sistemi nazionali, che possa garantire in maniera più efficace il depositante indipendentemente dalla posizione geografica e, più in generale, consolidare la stabilità finanziaria¹²⁰.

¹¹⁶ BENTIVEGNA, *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, cit., p. 465, osserva come nel giugno del 2012, nel rapporto dei «quattro Presidenti» del Consiglio Europeo, della Commissione europea, dell'Eurogruppo e della Banca Centrale Europea che delinea una vera *road map* per il rafforzamento dell'Unione economia e finanziaria, si indicava già come essenziale per il completamento dell'Unione Bancaria la creazione di un sistema comune di garanzia dei depositi.

¹¹⁷ Relazione di Jean-Claude Juncker in stretta collaborazione con Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi e Martin Schulz, intitolata “Completare l'Unione economica e monetaria dell'Europa”. Nella relazione i Cinque Presidenti giungono alla conclusione che l'unione economica e monetaria necessita di essere rafforzata con l'obiettivo di raggiungere la sua fase finale autentica e approfondita entro il 2025, operando su quattro fronti differenti: unione economica; unione di bilancio; controllo democratico e infine per quel che a noi interessa un'unione finanziaria che si pone come obiettivo il completamento dell'unione bancaria e inaugurare l'unione dei mercati dei capitali, disponibile in www.consilium.europa.eu.

¹¹⁸ Nel nostro ordinamento l'attuazione della Direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution – BRRD*) è avvenuta con i più volte menzionati decreti legislativi n. 180 e 181 del 2015.

¹¹⁹ Si intendono gli azionisti, creditori e, più in generale, il sistema bancario nel suo complesso; v. BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria, mensile dell'associazione bancaria italiana*, cit., p. 4.

¹²⁰ Così nella Relazione dei Cinque Presidenti, cit., 178, p. 13.

Nel 2015 la Commissione ha emanato una proposta di Regolamento per disciplinare la struttura del sistema europeo di garanzia dei depositi¹²¹. Esso dovrebbe svilupparsi progressivamente, secondo un processo di graduale applicazione delle norme sulla garanzia dei depositi previste dalla Direttiva DGSD. In particolare, la proposta di Regolamento contempla tre fasi evolutive: dal 2017 una prima fase di riassicurazione dei depositi; dal 2020 una seconda fase di coassicurazione; e una terza fase di assicurazione completa che si realizzerà a partire dal 2024¹²².

Secondo quella proposta, nella prima fase di riassicurazione l'EDIS si dovrebbe servire dei livelli di finanziamento difforni tra i diversi Paesi per fornire un sostegno di liquidità ai sistemi di garanzia che lo richiedano¹²³, in modo che questi non continuino a dipendere esclusivamente da mezzi di finanziamento nazionali. In particolare, l'EDIS dovrebbe coprire una quota limitata pari al 20% della perdita dichiarata da parte del sistema di garanzia¹²⁴. Nella seconda fase i sistemi di garanzia partecipanti dovrebbero essere coassicurati dall'EDIS: rispetto alla fase di riassicurazione l'accesso ai fondi EDIS da parte dei sistemi di garanzia non dovrebbe essere più subordinato all'esaurimento dei propri fondi e la quota a carico dell'EDIS dovrebbe aumentare progressivamente (nel primo anno la percentuale coperta è pari al 20%, per poi passare al 40% nel secondo, al 60% nel terzo fino ad arrivare all'80% nell'ultimo anno)¹²⁵.

A partire dalla terza fase, prevista nel 2024, l'EDIS dovrebbe infine assicurare integralmente i sistemi di garanzia dei depositi nazionali e il Fondo unico di assicurazione dovrebbe quindi funzionare allo stesso modo del Fondo unico di risoluzione in quanto gestito, in maniera unificata, dal Comitato di risoluzione unico¹²⁶.

¹²¹ Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il Regolamento (UE) n.806/2014 al fine di istituire un sistema europeo di assicurazione dei depositi, COM/2015/0586 final – 2015/0270 (COD), con il quale la Commissione ha inoltre previsto la creazione di un Fondo comune di assicurazione dei depositi gestito sotto l'ala dell'attuale Comitato di risoluzione unico istituito dal regolamento (UE) n. 806/2014 (disponibile in www.eur-lex.europa.eu).

¹²² V. art. 2 par. 2 della Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio.

¹²³ L'EDIS si applica a tutti i sistemi di garanzia dei depositi ufficialmente riconosciuti nell'ordinamento e a tutti gli Istituti bancari che vi aderiscono: v. art. 5, par. 5.1.2. della Proposta di Regolamento.

¹²⁴ La Proposta di Regolamento prevede dei criteri per la determinazione della quantità della perdita a seconda che questa derivi dalla mancata raccolta *ex ante* dei contributi o *ex post*; inoltre un sistema di garanzia dei depositi nazionale potrà avere accesso ai fondi EDIS (fondo comune di assicurazione dei depositi) solo dopo aver terminato le sue risorse e solo se in regola con i livelli stabiliti di contribuzione: v. art. 5, par. 5.2.1. della Proposta di Regolamento.

¹²⁵ V. art. 5, par. 5.2.2 della Proposta di Regolamento.

¹²⁶ V. art. 5, par. 5.2.3. della Proposta di Regolamento.

Il sistema europeo di garanzia dei depositi permetterebbe in tal modo di eliminare, o quantomeno ridurre, gli impatti delle crisi bancarie sulla finanza pubblica e, in particolare, sui contribuenti, tutelandoli dall'eventualità di utilizzo, per effettuare i salvataggi bancari, di risorse pubbliche¹²⁷.

L'EDIS, tuttavia, sulla base di quanto stabilito nella proposta di Regolamento della Commissione, dovrebbe circoscrivere la copertura agli interventi di rimborso dei depositanti e ai contributi alla risoluzione: la protezione fornita dal sistema europeo, nel rispetto del principio di proporzionalità, è quindi limitata alle funzioni obbligatorie dei sistemi di garanzia dei depositi come previsti dalla Direttiva 2014/49/UE¹²⁸.

L'apporto fornito dal sistema europeo di garanzia dovrebbe far sì che la crisi di una singola banca non si traduca in una perdita di fiducia nei confronti dell'intero sistema bancario. Entro questa prospettiva, l'EDIS si porrebbe, quindi, non solo a tutela del singolo depositante ma, in generale, a tutela della stabilità del sistema rendendo possibile una più efficace condivisione dei rischi¹²⁹.

A distanza di tre anni dalla Proposta avanzata dalla Commissione europea di un Regolamento relativo a un sistema europeo di assicurazione dei depositi, non è tuttavia al momento stato raggiunto un accordo tra gli Stati membri e il Parlamento europeo, anche

¹²⁷ CERRONE, *Unione bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, cit., p. 22.

¹²⁸ Cfr. BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria, mensile dell'associazione bancaria italiana*, cit., p. 13, sul punto particolarmente critico, in quanto l'ambito di applicazione elaborato dalla Commissione europea sembrerebbe eccessivamente ristretto e senza motivazioni a riguardo, dal momento che i sistemi di garanzia dei depositi hanno ampiamente utilizzato interventi di tipo alternativo anche con ottimi risultati, in particolar modo in Italia. L'A. rileva in particolare che «qualunque architettura deve necessariamente partire dalla considerazione delle esperienze nazionali. Non esiste un unico modello o un modello ideale. Ogni modello deve essere coerente con le modalità in cui le crisi sono gestite, con gli strumenti e le misure disponibili nei vari sistemi nazionali, soprattutto in quelli in cui i sistemi di garanzia dei depositi costituiscono una componente essenziale della gestione delle crisi bancarie».

¹²⁹ Così CERRONE, *Unione bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, cit., p. 30, il quale osserva evidenza una serie di benefici dell'EDIS, primo fra tutti il «rafforzamento della resilienza delle banche a potenziali situazioni di *choc*», attraverso l'obiettivo dell'EDIS di limitare l'assunzione di rischi eccessivi e rendere le banche maggiormente resilienti, così da fare in modo che i rischi gravino su coloro che beneficino di maggiori profitti derivanti da quelle attività che originano rischi; di orientamento contrario è BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria, mensile dell'associazione bancaria italiana*, cit., p. 13, per il quale invece i sistemi di garanzia dei depositi nazionali sono in una posizione migliore per effettuare il *payout*, dal momento che essi sono in maggiore relazione con i depositanti rispetto a quanto sarebbe possibile a livello comunitario. In tal senso, i sistemi di garanzia dei depositanti nell'ottica dell'A. potrebbero avere un ruolo esclusivo per quanto riguarda gli interventi alternativi di banche piccole e medie, mentre il coinvolgimento dell'EDIS sarebbe limitato soltanto ai casi di insolvenza di banche più grandi, quando le risorse nazionali risultino insufficienti a far fronte al costo delle crisi. In questo modo si realizzerebbe un giusto equilibrio delle competenze tra potere centralizzato e potere nazionale, coerente con il principio di proporzionalità.

a causa delle diffidenze reciproche e della diversità di situazione economico-finanziaria esistente in ogni Paese. In particolare, taluni Stati hanno manifestato una forte opposizione al progetto, in quanto una mutualizzazione delle risorse finanziarie nazionali così precoce nell'ambito del territorio europeo potrebbe comportare il rischio di un drenaggio di risorse dai Paesi economicamente più forti verso sistemi bancari deboli ed inefficienti¹³⁰.

L'11 ottobre 2017 la Commissione europea, consapevole delle difficoltà di realizzazione del progetto di Unione bancaria europea per come prospettato nel 2015, ha presentato una nuova proposta di «Completamento dell'Unione bancaria»¹³¹, da realizzare entro il 2019.

In tal senso, la Commissione considera la possibilità di un'introduzione rallentata del sistema europeo di garanzia dei depositi, in linea con i risultati raggiunti in materia di riduzione dei rischi bancari. Più in particolare, l'ultima proposta si muove nel senso di avviare una fase di riassicurazione più limitata, fornendo solo una copertura della liquidità ma non una copertura delle perdite, per poi passare gradualmente alla fase della coassicurazione. Invero, si prevede che, nel caso di dissesto di una banca, i sistemi nazionali di garanzia dei depositi debbano terminare i loro fondi prima di richiedere l'intervento dell'EDIS, che fornirebbe in tal modo soltanto liquidità ai sistemi nazionali, coprendo fino al 30% delle carenze di liquidità nel 2019, fino al 60% nel 2020 e fino al 90% nel 2021. La parte restante sarebbe invece a carico dei sistemi nazionali di garanzia, in modo tale che le perdite verrebbero coperte a livello nazionale mentre l'EDIS, offrendo assistenza in termini di liquidità ai sistemi nazionali, garantirebbe sia la protezione dei depositanti che possibili effetti di *moral hazard*, così rispondendo efficientemente alle preoccupazioni di taluni Stati membri¹³².

¹³⁰ La Germania, ad esempio, teme che un modello così delineato di Unione Bancaria senza aver previamente stabilizzato i sistemi bancari europei possa indurre gli istituti bancari più deboli a riversare le proprie perdite sui Paesi più forti. Il ministro delle finanze Peter Altmaier ha pertanto dichiarato che la Germania inizierà a procedere alla realizzazione di un sistema europeo di garanzia dei depositi solo quando negli altri Paesi si provvederà ad una stabilizzazione dei sistemi bancari con una conseguente riduzione dei rischi. Peraltro, la Germania non è stata l'unica ad opporsi alla realizzazione di un sistema europeo di garanzia dei depositi: nella medesima direzione si sono mosse anche la Danimarca, l'Estonia, la Finlandia, l'Irlanda, la Lettonia, la Lituania, l'Olanda e la Svezia. L'Italia, invece, si è mostrata favorevole all'attuazione dell'EDIS e pronta a passare alla prima fase di assicurazione dei depositi prevista dal progetto.

¹³¹ Commissione europea, *Comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni sul completamento dell'Unione bancaria*, 11 ottobre 2017, COM(2017) 592 final, disponibile in www.eur-lex.europa.eu.

¹³² Così la Commissione europea nella Comunicazione al Parlamento europeo, cit., 192, in particolare afferma che nel caso di dissesto di una banca i sistemi nazionali di garanzia dei depositi dovrebbero

Il compito che attende i regolatori europei è dunque quello di ricercare un non agevole punto di equilibrio tra le diverse istanze, che consenta di apportare benefici a tutti gli Stati membri, in termini sia di riduzione dei rischi che di condivisione degli stessi¹³³.

terminare i loro fondi prima di richiedere l'intervento dell'EDIS, il quale fornirebbe in tal modo solo liquidità ai sistemi nazionali e coprirebbe fino al 30% delle mancanze di liquidità fino al 2019, fino al 60% nel 2020 e fino al 90% nel 2021. La parte restante sarebbe coperta dai sistemi nazionali di garanzia, l'EDIS così lasciando che le perdite siano coperte a livello nazionale e offrendo assistenza in termini di liquidità ai sistemi nazionali garantirebbe sia la protezione dei depositanti che possibili effetti di *moral hazard*, rispondendo così efficientemente alle preoccupazioni degli Stati membri; v. anche BAGLIONI, *Assicurazione europea dei depositi: indietro tutta*, disponibile in <http://www.lavoce.info/archives/49034/assicurazione-europea-dei-depositi-indietro-tutta/>.

¹³³ Così nelle conclusioni si esprime la Commissione europea nella Comunicazione al Parlamento europeo, cit., 192; BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria, mensile dell'associazione bancaria italiana*, cit., p. 4, in merito alle opposizioni presentate dagli Stati membri alla creazione di un sistema europeo di assicurazione dei depositi per il timore che possa dar luogo all'utilizzo di risorse dei paesi più forti a favore dei più deboli, rileva come in realtà queste opposizioni contrastino con l'idea stessa che è alla base dell'Unione bancaria. Considera, pertanto, alla luce di queste posizioni discordanti, l'eventualità che probabilmente manchi qualcosa di più di un progetto comune di assicurazione dei depositi «forse manca il collante ideale, la forza di gravità che sia in grado di tenere insieme tutti i pezzi su cui dovrebbe basarsi il progetto complessivo».

BIBLIOGRAFIA

- ANGELONI L., LENHIAN N., *Competition and State Aid Rules in the time of the banking Union*, in *Financial Regulation, a Transatlantic Perspective*, a cura di FAIA E., HACKETHAL A., HALIASSOS M., LANGERBUCHER K., Cambridge Press, 2015.
- ANTONIAZZI S., *L'unione bancaria europea: i nuovi compiti della BCE di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (parte prima)* in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2014, 2, 259.
- ANTONUCCI A., *Diritto delle banche*, Milano, Giuff , 2012.
- ARGENTATI A., *I salvataggi di banche italiane e l'Antitrust europeo*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2016, 1, 109.
- ARIANI T., GIANI L., *La tutela degli azionisti nelle crisi bancarie*, in *Rivista di diritto societario*, 2013, 2, 715.
- ARMOUR J., *Making bank resolution credible*, disponibile su ssrn, 2014.
- ASUNCIÓN TORRES LÓPEZ M., *Las ayudas públicas a entidades financieras en España*, in *Il Diritto dell'economia*, 2012, 1, 163.
- BAGLIONI A., *La gestione delle crisi bancarie tra regole e discrezionalit *, in *Osservatorio Monetario*, Universit  cattolica del Sacro Cuore, Milano, 2017, 3, 3.
- BANCA D'ITALIA, *Informazioni sulla soluzione della crisi di Veneto Banca S.p.a. e Banco popolare di Vicenza S.p.a.*, VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati, luglio 2017, reperibile all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/media/notizie/2017/Nota-Veneto-banca-e-BPV.pdf>.
- BANCA D'ITALIA, *L'ammontare della "ricapitalizzazione precauzionale" del Monte Paschi di Siena*, 29 dicembre 2016.
- BANCA D'ITALIA, *Rendiconto del Fondo Nazionale di Risoluzione*, Roma, 28 aprile 2016.
- BANCA D'ITALIA, *La crisi di Banca delle Marche*, in <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/crisi-banca-marche/Banca-delle-Marche.pdf>, 25 marzo 2016.
- BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilit  finanziaria*, novembre 2013, n. 6.
- BARBAGALLO C., *Banca Monte Paschi di Siena*, audizione al Senato, 22 novembre 2017.
- BARBAGALLO C., *Misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo e altre misure in materia bancaria*, Audizione alla Camera dei Deputati, Roma, 1 marzo 2016.

BARBAGALLO C., *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano*, audizione alla Camera dei Deputati, Roma, 9 dicembre 2015.

BARBAGALLO C., *Intervento al «Seminario istituzionale sulle tematiche relative alla riforma del settore delle banche di credito cooperativo»*, Senato della Repubblica, Roma, 15 ottobre 2015.

BARBAGALLO C., *Esame del disegno di legge di delegazione europea 2014 (A.S. 1758)* Senato della Repubblica, Roma, 18 marzo 2015.

BARBANTI V., BENCIVENGA P., TOMMASI C., *I nuovi strumenti di debito chirografari di secondo livello: novità e prospettive*, in *Società*, 2018, 7, 823.

BARENGHI A., *Note sulla trasparenza bancaria, venticinque anni dopo*, in *Banca borsa e Titoli di Credito*, 2018, 2, 143.

BARKER A., *Marathon talks seal EU banking union*, in *Financial Times*, 20 marzo 2014, disponibile all'indirizzo www.ft.com/intl/cms/s/0/adfe7be4-b04e-11e3-805800144feab7de.html#axzz3s3BpfXvP

BENTIVEGNA A.M., *Il ruolo (incerto) dei sistemi di garanzia dei depositanti nel nuovo regime*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, 2, 461.

BINDER J.H., *The position of creditors under the BRRD*, in www.ssrn.com, 2016.

BLANDINI A., *How to overcome crisis (and oneself) without getting overcome: la fiducia e il bail-in dal punto di vista del creditore*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it 2017.

BLANDINI A., DE CICCIO O., LO CASCIO ALIBERTI E., *Socio e Società nella società per azioni (in crisi): dal diritto di opzione al bail-in (con notazioni sulle ragioni di Mazzarò)*, in *Rivista di Diritto Societario*, 2016, 4, 749.

BOCCUZZI G., *La risposta alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria*, 2016, 4, 2.

BOCCUZZI G., *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, Bancaria Editrice, Roma, 2015.

BOCCUZZI G., *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the italian model*, in *Quaderni di ricerca giuridica di Banca d'Italia*, 2011, 71.

BOCCUZZI G., *La gestione delle crisi bancarie in Italia. Un quadro di insieme*, in *L'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa*, Torino, Utet, 2011.

BOCCUZZI G., *Direttiva comunitaria in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi. Commento ai Titoli I, II, III, IV* (artt. 28, 29 e 33), in *Diritto Bancario Comunitario* (a cura di G. Alpa, F. Capriglione), Torino, Utet, 2002.

BOCCUZZI G., *I sistemi di garanzia dei depositanti*, in *Le procedure concorsuali. Procedure minori*, in *Trattato delle procedure concorsuali* (a cura di G. Ragusa, Maggiore e C. Costa), Padova, 2001, 1149.

BOCCUZZI G., *La crisi dell'impresa bancaria. Profili economici e giuridici*, Milano, Giuffrè, 1998.

BOCCUZZI G., *Il sistema di garanzia dei depositi. L'evoluzione della disciplina in materia di garanzia dei depositi*, in *La nuova legge bancaria*, (a cura di FERRO LUZZI – CASTALDI), Milano, 1996, 2, 1632.

BOGGIO L., *Bail-in all'italiana: la good bank risponde dei danni causati agli azionisti "azzerati"*, in *Banca Borsa e Titoli di credito*, 2018, 5, 583.

BONFATTI S., *La disciplina della depositor preference e il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositanti*, Convegno Annuale di "Orizzonti del Diritto Commerciale", Roma, 2017, disponibile all'indirizzo www.dirittobancario.it.

BRESCIA MORRA C., CAPOLINO O., CAPPIELLO S., D'AMBROSIO R., DE ALDISIO A., GARDELLA A., LAMANDINI M., *Scritti sull'unione bancaria in Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca Italia* (a cura di Raffaele D'Ambrosio), n. 81, Banca d'Italia, Roma, 2016.

BRESCIA MORRA C., *Il diritto delle banche*, il Mulino, Bologna, 2016.

BRESCIA MORRA C., *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 279.

BRESCIA MORRA C., *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa in Banca, Impresa, Società*, 2015, 1, 73.

BRESCIA MORRA C., *Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione di ordini*, in *L'attuazione delle MiFID in Italia*, il Mulino, Bologna, 2010, 517.

BRONZINI G., *Corte di giustizia: verso la sindacabilità delle misure di austerità?*, in *Rivista Italiana di Diritto del Lavoro*, 2017, 1, 220.

BRUNSDEN J., *Brussels plans deposit guarantee fund by 2024*, in *Financial Times*, 11 novembre 2015, disponibile all'indirizzo www.ft.com/cms/s/0/702b7f8c-888e-11e5-90def44762bf9896.html.

CALANDRA BUONAURA V., *La disciplina del risanamento e della risoluzione delle banche. Aspetti critici*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it, 2017.

CALELLO P., ERVIN V., *From bail-out to bail-in*, in *The Economist*, reperibile all'indirizzo www.economist.com/node/15392186, 28 gennaio 2010.

CAMPOBASSO G., *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2015.

CAPIZZI A., CAPPIELLO S., *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it.

CAPOLINO O., *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, in www.regolazioneideimercati.it, 2016.

CAPOLINO O., *Il testo unico bancario e il diritto dell'unione Europea in Dal Testo Unico Bancario all'Unione Bancaria*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, n.75, Banca d'Italia, Roma, 2014.

CAPRIGLIONE F., *Commento art. 96 in Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia Bancaria e Creditizia*, Milano, Wolters Kluwer, 2018, 1343.

CAPRIGLIONE F., *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Contratto e Impresa*, 2017, 3, 772.

CAPRIGLIONE F., *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, in *Rivista di diritto bancario*, 2016, 10.

CAPRIGLIONE F., *Un deplorabile ritardo nell'attuazione della riforma delle BCC*, in *Rivista Trimestrale di diritto dell'economia*, 2016, 3, 224.

CAPRIGLIONE F., TROISI A., *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Torino, Utet, 2014.

CARMASSI J., DI GIORGIO G., *L'impatto del bail-in sulla rete di protezione finanziaria*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 297.

CARRIERO G.L., *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 369.

CARRIERO G.L., *Il bail-in e la disciplina di risanamento degli enti creditizi*, in *FChub*, 2016.

CASSETTA E., *Manuale di diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 2016.

CASTIELLO D'ANTONIO A., *L'amministrazione straordinaria delle banche nel nuovo quadro normativo*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 551.

CERA M., *Il depositante bancario tra processo economico e mercati*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, 2, 271.

CERA M., *La crisi finanziaria, le banche e l'intervento dello Stato fra leggi, ibridismi e*

prefetti, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, 1, 37.

CERCONE R., *Direttiva comunitaria in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi. Le eccezioni all'applicazione della lex concursus*, in *Diritto Bancario Comunitario* (a cura di G. Alpa, F. Capriglione), Torino, Utet, 2002.

CERRONE R., *Unione bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?* in *Minerva Bancaria*, 2016, 6, 7.

CHESSA C., DE GIOIA CARABELLESE P., *Il cosiddetto sistema paneuropeo di protezione dei depositanti: un ulteriore euro autogol? Un'analisi critica della Direttiva 2014/49*, in *Banca Borsa e Titoli di Credito*, 2016, 3, 332.

CHITI M. P., SANTORO V., *L'Unione bancaria europea*, Pisa, Pacini Editore, 2016.

CIAMPI C.A., *Relazione all'Assemblea ordinaria dell'Associazione Bancaria Italiana*, Roma, 1984.

CIOCCA N., *Depositi e obbligazioni bancarie: disciplina privatistica e strumenti contrattuali di tutela*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 411.

CIOCCA P., *Analisi economica e supervisione bancaria*, in *Interesse e profitto. Saggi sul sistema creditizio*, Bologna, Il Mulino, 1982.

CIRAOLO F., *Il finanziamento "esterno" delle risoluzioni bancarie*, Milano, Cedam, 2018.

CIRAOLO F., *La Banca d'Italia ed il potere di rimozione degli esponenti aziendali tra vigilanza prudenziale e disciplina delle crisi*, in *Banca, Impresa e società*, 2016, 1, 51.

CIRAOLO F., *Il single Resolution Mechanism (Regolamento UE n. 806/2014). Lineamenti generali e problemi di fondo*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2015, 3, 358.

COMMISSIONE EUROPEA, *La Commissione autorizza la ricapitalizzazione precauzionale del Monte Paschi di Siena*, 4 luglio 2017.

COSTANCIO V., *Challenges for the European Banking industry, Lecture at the Conference on "European Banking industry: what is next?"*, University of Navarra, Madrid, 7 July 2016.

COSTI R., *L'ordinamento bancario*, Bologna, il Mulino, 2012.

CROCI F., *L'impatto della crisi finanziaria sugli aiuti di Stato al settore bancario (the impact of the financial crisis on state aids in the banking sector)* in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2014, 4, 733.

CRISCIONE A., *La strada stretta per le obbligazioni soggette a bail-in*, in *IlSole24ore*, 19 dicembre 2017.

DAVIL., *Banche, via libera al «bail in» dal 2016*, in <https://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2015-11-14/banche-via-libera-bail-in-2016-081221.shtml?uuiid=ACCCN4ZB>.

DAVIS K., *Depositor Preference, Bail-in, and Deposit Insurance Pricing and Designi*, disponibile all'indirizzo <https://kevindavis.com.au/secondpages/workinprogress/2015-09-06-Depositor%20Preference%20and%20Deposit%20Insurance.pdf>, 2015.

D'ALESSANDRO F., *Interesse pubblico alla conservazione dell'impresa e diritti privati sul patrimonio dell'imprenditore*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1984, 1, 53.

DE ALDISIO A., *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 333.

DE ALDISIO A., *Il meccanismo di Risoluzione Unico. La distribuzione dei compiti tra il Comitato di risoluzione unico e le autorità di risoluzioni nazionali e altri aspetti istituzionali*, in *Scritti sull'Unione bancaria, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca Italia*, n. 81, Banca d'Italia, Roma, 2016, 137.

DE ALDISIO A., *La gestione delle crisi nell'Unione Bancaria in Banca, Impresa, Società*, 2015, 3, 391.

DE BONIS R., *La riscoperta del debito e delle banche: progressi e questioni irrisolte*, Banca d'Italia, Roma, 1996.

DE CESARI P., *Il Regolamento 2015/848 e il nuovo approccio europeo alla crisi*, in *Falimento*, 2015, 10, 1026.

DELL'ATTI A., *Gli aiuti alle banche in tempo di crisi*, in *Concorrenza e mercato*, 2012, 569.

DE POLIS S., *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, intervento a Roma 27 aprile 2016, in <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2016/depolis-270416.pdf>.

DE ROSE C., *Il bail-in è incostituzionale. Parola di un magistrato della Corte dei Conti*, in *Formiche.net*, del 31 gennaio 2016.

DE STASIO V., *Gestione di portafogli e bail-in*, in *Rivista di Diritto Civile*, 2017, 2, 365.

DI BRINA L., *Salvataggi bancari e dubbi costituzionali: il precedente dell'Austria*, in www.firstonline.it.

DI BRINA L., *Il bail-in (l'influenza del diritto europeo sulle crisi bancarie e sul mercato del credito)*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it, 2016.

DI BRINA L., “Risoluzione” delle banche e “bail-in”, alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell’UE e della Costituzione nazionale (nota a Corte Costituzionale austriaca *Verfassungsgerichtshof (VFGH) Sentenza 3 – 28 luglio 2015 (G 239/2014-27, G 98/2015-27)* (*Banking resolution and bail in: the directions of Charter of Fundamental Rights*), in *Rivista Trimestrale di diritto dell’economia*, 2015, 4, 206.

DI MARCELLO S., *I nuovi modi di aiutare le banche (e gli investitori) nel decreto salva-risparmio*, in *Corriere Giuridico*, 2017, 3, 301.

DONATI I., *La ricapitalizzazione “interna” delle banche mediante bail-in*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 2016, 2, 597.

DONATO L., ROTONDI Z., SCOGNAMIGLIO A., *La disciplina europea sulle crisi bancarie: dal modello normativo all’impatto per il sistema bancario italiano*, in *Banca Impresa e Società*, 2018, 1, 79.

DONATO L., *Gli strumenti della nuova vilanza bancaria Europea. Dalla legge bancaria al Single Supervisory Mechanism in Dal Testa Unico Bancario all’Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca Italia*, n.75, Banca d’Italia, Roma, 2014.

DONATO L., COSSA M., *Giocare d’anticipo. Crisi bancarie e interventi preventivi dell’autorità di vigilanza in L’Europa e oltre*, Edibank, Roma, 2011.

DRAGHI M., *Financial stability in the global environment? Learning the lessons from the market crisis*, keynote Speech at IOSCO’s Annual Conference, 10 giugno 2009, reperibile all’indirizzo <https://www.bis.org/fc.htm>.

EICHENGREEN, RUEHL, *The bail-in problem: systematic goals, ad hoc means*, in *Economic Systems*, 25, 3.

FERRAN E., *European Banking Union: Imperfect, But It Can Work*, *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper* n. 30, 2014.

FERRI G., ROTONDI Z., *Misure del rischio di credito nel finanziamento delle imprese e incidenza de prestiti in default: un’analisi comparata per le banche*, in *Mofir*, Working paper, 2016, n. 122.

FERRI G., *Manuale di diritto commerciale*, Torino, Utet, 2017.

FERRI G., *Situazioni giuridiche soggettive e disciplina societaria*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2011, 2, 393.

FERRO-LUZZI P., *Lezioni di diritto bancario*, Torino, Giappichelli, 2012, I, pp. 89ss

FINOCCHIARO A., *Globalizzazione e localismo: ruolo delle banche di credito cooperativo nello sviluppo delle piccole e medie imprese*, intervento al Convegno *Banca, Impresa, Risparmio: BCC e PMI strategie vincenti per crescere insieme*, Sesto San Giovanni, 8 novembre 2002.

FIORDIPONTI F., *Le aspettative restitutorie di azionisti e creditori ai tempi del bail-in*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 527.

FORTUNATO S., *Commento sub art.91-bis*, in *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia Bancaria e Creditizia*, CAPRIGLIONE F. (a cura di), 2018, II, p. 1226

FORTUNATO S., *Gli aiuti di Stato alle banche in crisi*, in www.academia.edu.

FORTUNATO S., *Aiuti di Stato e mercato creditizio fra orientamenti comunitari e interventi nazionali*, in www.academia.edu.

FORTUNATO S., *Il controllo dei rischi: informativa del mercato e revisione contabile in Nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori, atti del convegno. Courmayeur, 26-27 settembre 2008*, Giuffrè Editore, Milano, 2009, 113.

FORTUNATO S., *La liquidazione coatta delle banche, dopo il testo unico: lineamenti generali e finalità*, in *Banca Borsa e Titoli di Credito*, 1994, 6, 20.

FUMAGALLI M., DI MAIO D., *Bail in e clausola di depositor preference estesa: quali tutele per i depositi?*, 2015, in www.dirittobancario.it.

GALANTI E., *La nuova normativa europea sulle crisi bancarie*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2002, 1, 406.

GARDELLA A., *Bail-In and the Two Dimension of Burden Sharing*, in *From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union. New opportunities for European integration*, ECB Legal Conference, 2015.

GARDELLA A., *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa e Titoli di Credito*, 2015, I, 587.

GARGANO S., *Depositor preference: un termine difficile per una garanzia in più*, in <http://www.bankrecoveryresolution.com/2015/12/30/depositor-preference-un-terminedifficile-per-una-garanzia-in-piu/>.

GAZZONI F., *Manuale di diritto privato*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2015.

GIGLIO V., *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Mercato, concorrenza e regole*, 2009, 1, 23.

GIGLIO V., SETOLA R., *La disciplina degli aiuti di Stato e le crisi bancarie italiane*, in *Mercato concorrenza regole*, 2002, 1, 213.

GIUNTA A., ROSSI S., *Che cosa fare per l'Italia. La nostra economia dopo la grande crisi*, Laterza, Bari, 2017.

GRECO G.L., *La tutela del risparmiatore dopo la direttiva BRRD, relazione al Convegno ADDE "Quali regole per quali mercati? Una riflessione sui nuovi modelli regolatori e sui mercati in transizione*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2016, 17.

GUIZZI F., *La tutela del risparmio nella costituzione*, in *Il Filangieri*, 2005, 2-3-4, 171.

GUIZZI G., *Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corriere Giuridico*, 2015, 12, 1485.

HADJEMMANUIL C., *Bank Stakeholders' Mandatory Contribution to Resolution Financing: Principle and Ambiguities of Bail-In*, in *From Monetary Union to Banking Union, on the way to Capital Markets Union. New opportunities for European integration*, ECB Legal Conference, 2015.

HUERTAS T.F., *The Road to Better Resolution: From Bail-Out to Bail-In*, 2010, reperibile all'indirizzo www.lse.ac.uk/fmg/workingPapers/specialPapers/PDF/SP195.pdf.

HÜPKES E., *Special bank resolution and shareholders' rights: balancing competing interests*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 2009, 17, 277.

IBRIDO R., *L'Unione bancaria europea: profili costituzionali*, Giappichelli, Torino, 2017.

INZITARI B., *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs.180 del 2015)* in *Contratto e Impresa*, 2016, 3, 689.

INZITARI B., *La disciplina della crisi nel testo unico bancario in Dal Testo unico bancario all'Unione Bancaria: tecniche normative e allocazione dei poteri*, *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca Italia*, n.75, Banca d'Italia, Roma, 2014.

JUNCKER J.C., *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, 22 giugno 2015, p. 11, reperibile all'indirizzo ec.europa.eu/priorities/economic-monetaryunion/docs/5-presidents-report_en.pdf.

KALSS S., *Measures by Austrian Regulatory Authorities (Response to the financial Market Crisis)*, in *European Business Organization Law Review*, 2010, 4, 527.

LA LICATA D., *La struttura finanziaria della società bancaria: patrimonio, patrimonio netto, patrimonio di vigilanza*, in *Diritto Commerciale Interno e Internazionale*, vol. 42, Giappichelli Editore, Torino, 2008.

LAMANDINI M., RAMOS MUNOZ D., SOLANA ALVAREZ J., *Depicting the limits to the SSM's supervisory powers: the role of Constitutional mandates and of fundamental rights protection*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca Italia*, n.79, Banca d'Italia, Roma, 2015.

LAMANDINI M., *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Scritti sull'Unione Bancaria* D'AMBROSIO R. (a cura di), in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca Italia*, 2016, 81.

LEMBO M., *Il panorama del bail-in si arricchisce del nuovo articolo 12bis del TUB (in attesa delle norme di vigilanza) e di altri strumenti di recente introduzione*, in *Rivista di diritto bancario*, 2018.

LEMMA V., *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per una insolvenza obbligatoria?*, nota a sentenza del Tribunale di Ancona n. 22 del 15 marzo 2016, in *Rivista Trimestrale di diritto dell'economia*, 2016, 1, 23.

LENER R., *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2016, 3, 287.

LENER R., *Bail-in: una questione di regole di condotta? Scritto per il convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»* in *Rivista di Diritto Bancario*, 2016, 9.

LENER R., *Profili problematici del bail-in*, in *FChub*, 2016, 1.

LENER R., *Risoluzione e aiuti di Stato, alcuni orientamenti della Commissione Europea a confronto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 581.

LIBERATI M., *La crisi del settore bancario tra aiuti di Stato e meccanismi di risanamento e risoluzione*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2014, 6, 1339.

LIONELLO L., *L'attuazione del progetto di unione bancaria europea. problematiche e prospettive di completamento*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 2017, 3, 650.

LOLLI A., *La crisi delle banche ed i possibili rimedi tra patrimonio di vigilanza e regole di trasparenza*, in *Contratto e Impresa*, 2013, 158.

LUCARELLI A., *Il bail-in paradigma dell'eterno conflitto tra stato assicuratore e stato regolatore*, in www.federalismi.it.

LUGARESÌ S., *La risoluzione delle crisi bancarie: bail-in e Resolution Planning*, in *FChub*, 2016.

MACCARONE S., *La gestione delle crisi bancarie tra diritto europeo e norme interne*, in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, 2018, 1, 11.

MACCARONE S., *La nuova disciplina europea sulle crisi bancarie*, in *Minerva bancaria*, 2016, 2-3, 121.

MACCARONE S., NIGRO A., *Funzione bancaria, rischio e responsabilità della banca*, Milano, Giuffrè Editore, 1981.

MACRÌ E., *Informazioni privilegiate e disclosure*, in *Diritto Commerciale Interno e Internazionale*, vol. 48, Giappichelli Editore, Torino, 2010.

MAGGI E., *La presenza della mano pubblica nel settore bancario tedesco alla luce del diritto comunitario in materia di aiuti di Stato*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2003, 1, 163.

MANCINI M., *La Banking Union: il riparto delle funzioni di regolazione e di vigilanza in Regole e Mercato. Convegno conclusivo del progetto PRIN 2010-11*, Siena, 7-9 aprile 2016, <http://www.regolazioneideimercati.it/sites/default/files/Report%20Mancini%20%28Banca%20d%27Italia%29.pdf>.

MANCINI M., *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union in Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca Italia*, n.73, Banca d'Italia, Roma, 2013.

MARCUCCI M., *Aiuti di Stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione Europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in *L'Unione bancaria europea*, a cura di CHITI M. P., SANTORO V., Pisa, Pacini Editore, 2016.

MARINI M., *Il caso Northern Rock: il consolidarsi del nuovo paradigma proprietario nel diritto privato europeo*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2014, 4, 493.

MASERA R., *The great financial Crisis. Economics, Regulation and Risk*, in *Bancaria Editrice*, 2009, 1, 252.

MAUGERI M., *Partecipazione sociale, quotazione di borsa e valutazione delle azioni*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2014, 1, 93.

MCCORMARK G., BROWN S., *European Insolvency Law Reform and Harmonization*, Edward Elgar Publishing, 2017.

MECATTI I., *La responsabilità dell'ente ponte per le pretese risarcitorie degli azionisti di banche sottoposte a risoluzione*, in *Banca Borsa e Titoli di credito*, 2018, 5, 610.

MERUSI F., *Rapporti economici*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di G. Branca, Bologna-Roma, 1980, III, 153.

MINERVINI G., *Il "ristoro" ex D.M. 27 settembre 1974 e il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1990, 1, 5.

MOTTURA P., *Lo strano caso di Northern Rock*, in *Banca Impresa Società*, 2010, 1, 19.

NAPOLETANO G., *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: il rafforzamento dell'unione economica e monetaria. Verso l'Unione bancaria*, in *Banca, Borsa, Titoli di Credito*, 2012, 6, 747.

NASTASI V., *Crisi bancarie e tutela dei depositanti*, Il Mulino, Bologna, 1998.

NIGRO A., *Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi*, in *L'armonizzazione comunitaria dei diritti bancari nazionali* (a cura di L. C. Ubertazzi), Padova, 1989.

NIGRO A., *Il Fondo Interbancario di tutela dei depositi: prime riflessioni*, in *Diritto banca e mercato finanziario*, 1987, 1, 403.

NIGRO A., *Crisi e risanamento delle imprese: il modello dell'amministrazione straordinaria delle banche* in *Centro studi di diritto e legislazione bancaria*, Giuffrè Editore, 1985.

NIGRO A., VATTERMOLI D., GALANTI E., LENER R., FORTUNATO S., MACCARONE S., *Crisi bancarie e diritto comunitario* in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2013, 4, 601.

PANETTA F., *Il sistema bancario italiano nel quadro dell'Unione bancaria europea*, intervento a Roma, maggio 2018, in https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2018/Panetta_10_maggio_2018.pdf.

PANETTA F., *Il sistema bancario italiano e l'uscita dalla crisi*, intervento a Roma, giugno 2017, in https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir2017/Panetta_ABI_14062017.pdf.

PANETTA F., *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea di riferimento all'esame degli Atti del Governo n.208 e n.209 relativi al risanamento e risoluzione degli enti creditizi e imprese di investimento*, 6^a Commissione permanente (Finanze e tesoro) presso il Senato della Repubblica, Roma, 29 ottobre 2015.

PELLEGRINI M., *Il decreto legge n. 3 del 2015. Un'occasione mancata per la definizione della "cooperazione di credito"*, in A.A. V.V., *La riforma delle banche popolari* (a cura di Capriglione), Cedam, 2015.

PELLEGRINI M., *Direttiva comunitaria in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi. Introduzione al Titolo IV (artt. 20-27 e 30-32)*, in *Diritto Bancario Comunitario* (a cura di G. Alpa, F. Capriglione), Torino, Utet, 2002.

PERIN A., *Single Resolution Mechanism: ambito di applicazione, base giuridica e poteri sanzionatori*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 387.

PERRINO M., *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme* in *L'Unione Bancaria Europa*, (a cura di Chiti-Santoro), Pisa, Pacini Editore, 2016.

PICCIAU C., *Misure di risoluzione della crisi bancaria e principio di condivisione degli oneri: la sentenza della Corte di Giustizia UE del 19 luglio 2016*, in *Rivista delle Società*, 2016, 1, 972.

PIERINI A., *Unione bancaria europea e mercato unico dei servizi finanziari: dinamiche di integrazione e limiti del processo di federalizzazione delle funzioni in materia di vigilanza e risoluzione delle crisi bancarie*, in <http://www.costituzionalismo.it>, 2016, 3, 397.

PIGOU A.C., *The Economics of Welfare*, Londra, 1920, trad. it. *L'economia del benessere*, Torino, 1953.

PORTALE G.B., *Dalla pietra del vituperio al bail-in*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2017, 1, 21.

POTTOW J., *A New Role for Secondary Proceedings in International Bankrupts*, in www.repository.law.umich.edu.

PRESTI G., *Il bail-in*, in *Banca, Impresa e Società*, 2015, 3, 339.

PUGLIESE S., *L'Unione bancaria europea tra esigenze di coerenza interna e risposte alle sfide globali (the European Banking Union: between internal consistency and global challenges)* in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2014, 4, 831.

RAGANELLI B., *La tutela della stabilità finanziaria nel settore bancario, Corte di giustizia dell'Unione europea, 8 novembre 2016, causa C-41/15 in Giornale di diritto amministrativo*, IPSOA, 2017, 3, 339.

RESTUCCIA G., *La prevenzione della crisi bancaria nell'ordinamento bancario e comunitario* in *Quaderni della rivista di diritto dell'impresa*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 1997.

ROMANO G., *Recesso e limiti al rimborso delle azioni nelle banche (in specie cooperative) tra diritto societario, regole europee di capital maintenance e "principio del bail-in"*, in *Rivista delle Società*, 2017, 1, 1.

ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, Utet, 2017.

ROSSANO D., *L'applicabilità della nuova disciplina sulle crisi bancarie alle banche di credito cooperativo*, in *Contratto e Impresa*, 2017, 1, 133.

ROSSANO D., *Il salvataggio della BPEL e l'accertamento dello stato di insolvenza alla luce della nuova normativa in materia di crisi bancarie*, in *Rivista Trimestrale dell'economia*, 2016, 2, 70.

ROSSI P., *La disciplina "emergenziale" delle crisi bancarie in Italia: dal decreto "salva banche" al decreto "salva risparmio". Quale protezione per i risparmiatori?*, in *Amministrazione in cammino*, 2017, in <http://www.amministrazioneincammino.luiss.it/app/uploads/2017/06/Rossi.pdf>.

ROSSI P., *Banking resolution e tutela del risparmio, tra bail out e bail in*, in *Amministrazione in cammino*, 2017, in <http://www.amministrazioneincammino.luiss.it/app/uploads/2017/06/Rossi.pdf>.

ROTONDO G., VATTERMOLI D., *Gli aiuti di Stato alle imprese bancarie in difficoltà*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2000, 2, 239.

ROUBINI N., *Bail-in, burden-sharing, private sector involvement (PSI) in crisis resolution and constructive engagement of the private sector. a primer: evolving definitions, doctrine, practice and case law*, in www.people.stern.nyu.edu/nroubini/papers/psipaper.pdf.

RULLI E., *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria, l'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Torino, Giappichelli, 2017.

RULLI E., *Il bail-in. Il capitale (degli altri) come capitale di riserva*, in *Rivista Minerva bancaria*, 2016, 2-3, 94.

RULLI E., *Prevenire l'insolvenza. Dal salvataggio pubblico alla risoluzione bancaria: rapporti con i principi della concorsualità e prime esperienze applicative*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2015, 3, 284.

RUSSO C.A., *Commissione Europea, aiuti di Stato alle banche e diritto societario: una difficile convivenza*, in *Banca impresa società*, 2009, 3, 381.

SACCHI R., *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione controllata*, Milano, Giuffrè, 1984.

SABATINI G., *Audizione del Direttore Generale dell'ABI, Senato della Repubblica, Commissione Finanze e Tesoro* (Indagine conoscitiva per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia), Roma, 23 maggio 2017.

SABATINI G., *Audizione del Direttore Generale dell'ABI presso la VI Commissione (Finanza e Tesoro) del Senato*, in https://www.abi.it/DOC_Info/Audizioni-parlamentari/Aud_DG_dlg_Dir%202014_59_27ott.pdf, Roma, 27 ottobre 2015.

SALMONI F., *Crisi bancarie e incostituzionalità del bail-in*, in <http://www.academia.edu>.

SANDEI C., *Il bail-in tra diritto dell'insolvenza e diritto dell'impresa*, in *Rivista di diritto civile*, 2017, 4, 880.

SANTONI G., *La disciplina del bail-in, lo stato di dissesto e la dichiarazione dello stato di insolvenza*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 517.

SANTONI G., *La nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie: da strumento di contrasto a generatore di sfiducia sistemica?*, in *Banca, Borsa e Titoli di Credito*, 2016, 5, 619.

SANTONI G., *Tre interrogativi sull'operazione di salvataggio delle quattro banche. Scritto per il convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»* in *Rivista di diritto bancario*, 2016, 11.

SANTORO V., ROMANO G., *L'ultimo atto di riforma delle banche popolari*, 2016, in <http://www.regolazioneideimercati.it>.

SANTORO V., *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2015, 4, 541.

SANTORO V., *Prevenzione e "risoluzione" delle crisi bancarie*, 2014, in www.regolazioneideimercati.it.

SARCINELLI M., *L'Unione bancaria Europea e la stabilizzazione dell'Eurozona (the European Banking Union and the stabilization of the Eurozone)*, in *Moneta e Credito*, in <https://ojs.uniroma1.it/index.php/monetaecredito/article/view/10295/10211>.

SCIASCIA G., *I profili pubblicistici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2017, 2, 419.

SEMERARO M., *Principio di condivisione degli oneri e tutela del risparmio. Scritto per il convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»*, in *Rivista di diritto bancario*, 2016, 2.

SCHELO S., *Bank recovery and resolution*, Wolter Kluwers, 2015.

SIGNORINI L.F., *L'unione bancaria, Audizione presso la Commissione VI Finanze della Camera dei Deputati*, 22 novembre 2012, in www.bancaditalia.it.

SIMONCINI M., *Nuovi regolatori e vecchi principi nel diritto dell'UE. Poteri e limiti delle autorità europee di vigilanza finanziaria*, 2015, reperibile all'indirizzo www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2015/07/Simoncini_convegno-prin1213_5_2015.pdf.

SPERANZIN M., *Bail-in e condivisione degli oneri*, voce nel *Digesto delle discipline privatistiche* (Sez. commerciale), 2017, 28.

STANGHELLINI L., *Risoluzione, bail-in e liquidazione coatta: il processo decisionale*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, 2, 567.

STANGHELLINI L., *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo Unico Bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale di Banca Italia*, Roma, Banca d'Italia, 2014, 75.

STELLA M., *I nuovi modi di aiutare le banche (e gli investitori) nel decreto salva-risparmio*, in *Corriere Giuridico*, 2017, 3, 301.

TARANTOLA A.M., *La Banca d'Italia e la tutela del consumatore nei servizi bancari e finanziari*, Ventennale dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Roma 19 marzo 2010.

- TERRANOVA G., *Lo stato di insolvenza*, Torino, Giappichelli, 1998.
- TREMONTI G., *Il bail-in è del tutto irrazionale*, in *Il Sole 24 ore* del 24 gennaio 2017, p. 23.
- TOMASIC R., *Shareholder Litigation and the Financial Crisis – the Northern Rock Shareholder Appeal*, in www.ssrn.com.
- TOMASIC R., *The Rescue of Northern Rock: Nationalisation in the Shadow of Insolvency*, in www1.lexisnexis.co.uk/2008/magazines/articles/CRI.pdf.
- VATTERMOLI D., *Il bail-in*, in *L'Unione Bancaria Europea* (a cura di Chiti-Santoro), Pisa, Pacini Editore, 2016.
- VEGAS G., *Audizione del Presidente della Consob, Senato della Repubblica, Commissione Finanze e Tesoro (Indagine conoscitiva per l'istruttoria delle proposte legislative dell'Unione europea in materia creditizia)*, Roma, 20 giugno 2017.
- VEGAS G., *Audizioni sulla materia della tutela del risparmio nel settore creditizio, Commissioni riunite (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica e della Camera dei Deputati*, 19 gennaio 2017.
- VEGAS G., *Audizione sugli schemi di decreto legislativo relativi all'attuazione della direttiva 2014/59/UE, V° Commissione permanente (Finanze e Tesoro) presso il Senato della Repubblica*, Roma, 22 ottobre 2015.
- VISCO I., *Intervento del Governatore della Banca d'Italia, 22° congresso Assiom Forex*, 30 gennaio 2016, reperibile all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2016/Visco-300116.pdf>.
- WALDBAUER T., *Commission Decisions on Hypo Group Alpe Adria in the light of Burden-Sharing*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2014, 3, 505.
- ZATTI F., *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Napoli, 2010, 1469.
- ZENCA A., *Il ruolo dei sistemi di garanzia dei depositi nel nuovo quadro regolamentare e il loro inquadramento nella normativa degli aiuti di stato*, in *Concorrenza e mercato*, 2017, 24, 130.

